

**PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, *FREE CASH FLOW*,
DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN UTANG
PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR PULP DAN PAPER
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2018-2020**

SKRIPSI

**Diajukan untuk Melengkapi Tugas-tugas dan
Memenuhi Syarat Guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi**

OLEH:

**TRIYANI AGUSTYA
NPM. 1902110075**



**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH ACEH
BANDA ACEH
2023**



UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH ACEH
FAKULTAS EKONOMI

JALAN MUHAMMADIYAH NO. 91 BATHOH LUENG BATA
TELEPON (0651) 21023 FAX. 21023 – 34092
BANDA ACEH 23245

Jurusan : Akuntansi
Program : Sarjana S-1

Banda Aceh, 14 Februari 2023

TANDA PERSETUJUAN/PENGESAHAN SKRIPSI

Dengan ini, kami menyatakan telah menyetujui/mengesahkan skripsi saudara:

TRIYANI AGUSTYA
NPM : 1902110075

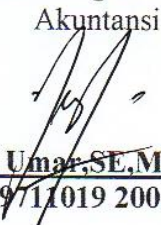
Dengan judul:

**PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, FREE CASH FLOW, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN SUB
SEKTOR PULP DAN PAPER YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2018-2020**

Yang diajukan untuk memenuhi sebagian dari syarat-syarat untuk memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.

Menyetujui / Mengesahkan :

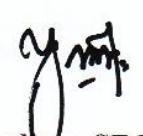
Ketua Program Studi
Akuntansi


Zulkifli Umar, SE, M.Si, Ak.CA
NIK. 19711019 200405 1 001

Pembimbing I


Irmawati, SE, M.Si, Ak.CA
NIK. 19750211 200406 2 001

Pembimbing II


Yushana, SE, M.Si
NIK. 19650310 199307 200 1



Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi


Drs. Tarmizi Gadeng, SE., M.Si., MM
NIK: 197004081994011001



UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH ACEH
FAKULTAS EKONOMI
JALAN MUHAMMADIYAH NO. 91 BATHOH LUENG BATA
TELEPON (0651) 21023 FAX. 21023 – 34092
BANDA ACEH 23245

Jurusan : Akuntansi
Program : Sarjana S-1

Banda Aceh, 14 Februari 2023

TANDA PERSETUJUAN KOMISI UJIAN SKRIPSI

Dengan ini, kami menyatakan telah menyetujui/mengesahkan skripsi saudara:

TRIYANI AGUSTYA
NPM : 1902110075

Dengan judul:

**PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, FREE CASH FLOW, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN SUB
SEKTOR PULP DAN PAPER YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2018-2020**

Yang telah dipertahankan di depan Komisi Ujian, pada tanggal 11 Februari 2023

Menyetujui / Mengesahkan :
Komisi Ujian

Ketua

Drs. Tarmizi Gadeng, SE, M.Si, MM
NIK. 19700408 199401 1 001

Sekretaris

Irmawati, SE, M.Si, Ak, CA
NIK. 19750211 200406 2 001

Anggota

Yusrilana, SE, M.Si
NIK. 19650310 199307 200 1

Anggota

Eva Susanti, SE, M.Si, Ak, CA
NIK. 19760202 200607 2 001

Mengetahui
Ketua Program Studi Akuntansi

Zulkifli Umar, SE, M.Si, Ak, CA
NIK. 19711019 200405 1 001

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“SAYA YANG BERTANDA TANGAN DI BAWAH INI MENYATAKAN BAHWA SKRIPSI INI TELAH DITULIS DENGAN SESUNGGUH-SUNGGUHNYA DAN TIDAK ADA BAGIAN YANG MERUPAKAN PENJIPLAKAN KARYA ORANG LAIN DI PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH ACEH, APABILA DI KEMUDIAN HARI TERBUKTI BAHWA PERNYATAAN INI TIDAK BENAR MAKA SAYA SANGGUP MENERIMA HUKUMAN/SANKSI SESUAI PERATURAN YANG BERLAKU”

Banda Aceh, 14 Februari 2023

Yang Menyatakan



Triyani Agustya

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai civitas akademik Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh, saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Triyani Agustya
NPM : 1902110075
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh **Hak Bebas Royalty Non Eklusif** (*Non-Exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul :

PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, FREE CASH FLOW, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR PULP DAN PAPER YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018-2020

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan) dengan Hak Royalty Non-Eksklusif ini Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Banda Aceh
Pada Tanggal : 14 Februari 2023



Yang Menyatakan,

Triyani Agustya

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr.Wb..

Dengan mengucapkan puji dan syukur kehadirat Allah SWT, karena berkat rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020”.

Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Pendidikan Strata Satu (S1) pada Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi di Universitas Muhammadiyah Aceh, Banda Aceh.

Keberhasilan penulis dalam menyelesaikan skripsi ini tidak terlepas dari bimbingan, pengarahan, dan dukungan dari berbagai pihak yang dengan ketulusan, kasih sayang, dan pengorbanannya memberikan bantuan kepada penulis. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Drs. Tarmizi Gadeng, S.E., M.Si., M.M, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.
2. Bapak H. Zulkifli Umar, SE, M.Si, Ak, CA, dan Ibu Elviza, S.E., M.Si selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.
3. Ibu Cut Fitrika Syawalina, S.E., M.Si, selaku Ketua Laboratorium Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.
4. Ibu Irmawati, SE, M.Si, Ak, CA., dan Yuslana., SE, M.Si, selaku dosen pembimbing I & II yang telah meluangkan waktu ditengah kesibukannya masing-masing dan telah membimbing dengan sangat baik, sehingga penyusunan skripsi ini dapat selesai dengan cepat.
5. Ayahanda Fauzi, Ibunda Yusni, serta semua keluargaku yang telah memberikan doa, kasih sayang, perhatian dan pengorbanan moral dan material yang tidak terkira.

6. Terima kasih kepada Bang Yudhi Famuji, Bang Febri Ramadhani, Dek Al Hafizh Rivanda yang telah mendukung dan mendoakan serta membantu ananda dalam kesusahan.
7. Teman-teman seperjuangan yang telah bersama-sama berjuang dari awal hingga saat ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu kritik dan saran yang bersifat membangun dari pembaca akan penulis terima dengan senang hati. Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua. Aamiin.

Wassalamualaikum Wr.Wb.

Banda Aceh, 31 Agustus 2022

Triyani Agustya
NPM.1902110075

DAFTAR ISI

	Halaman
JUDUL	i
TANDA PERSETUJUAN/PENGESAHAN SKRIPSI	ii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
ABSTRAK	i
V.....	
ABSTRACT	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	viii
DAFTAR GAMBAR.....	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
 BAB I PENDAHULUAN.....	 1
1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Rumusan Masalah Penelitian.....	5
1.3. Tujuan Penelitian	6
1.4. Manfaat Penelitian	7
1.5. Ruang Lingkup Penelitian.....	7
 BAB II TINJAUAN KEPUSTAKAAN	 9
2.1 Landasan	
Teoritis	
9.....	
2.1.1 Kebijakan Utang.....	9
2.1.2 Pertumbuhan Perusahaan	13
2.1.3 <i>Free Cash Flow</i>	15
2.1.4 Profitabilitas	16
2.2 Penelitian Sebelumnya	18
2.3 Kerangka Pemikiran.....	19
2.3.1 Hubungan Pertumbuhan Perusahaan Dengan Kebijakan Utang.....	19
2.3.2 Hubungan <i>Free Cash Flow</i> Dengan Kebijakan Utang.....	20
2.3.3 Hubungan Profitabilitas Dengan Kebijakan Utang.....	21
2.4 Hipotesis.....	22
 BAB III METODE PENELITIAN	 24
3.1 Desain Penelitian.....	24
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian	24
3.3 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data.....	26
3.4 Definisi dan Operasionalisasi Variabel.....	27
3.5 Teknik Analisis Data.....	30
3.6 Pengujian Hipotesis.....	34

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	36
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	36
4.2 Deskripsi Variabel Penelitian.....	42
4.3 Hasil Pengujian Data.....	47
4.4 Pembahasan Hasil Penelitian	59
BAB V KESIMPULAN.....	64
5.1 Kesimpulan	64
5.2 Saran.....	65
DAFTAR PUSTAKA	66
LAMPIRAN-LAMPIRAN	69

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Daftar Nama Sub Sektor Pulp dan Paper dan Komponen yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2020	4
Tabel 2.1 Penelitian Sebelumnya	18
Tabel 3.1 Daftar Populasi Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper.....	25
Tabel 3.2 Kriteria Pemilihan Sampel	25
Tabel 3.3 Nama Perusahaan yang Dijadikan Sampel Penelitian.....	26
Tabel 3.4 Rincian Operasional Variabel	30
Tabel 4.1 Hasil Uji Normalitas.....	48
Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas	49
Tabel 4.3 Hasil Uji Autokorelasi.....	51
Tabel 4.4 Hasil Uji Linearitas Pertumbuhan Perusahaan.....	52
Tabel 4.5 Hasil Uji Linearitas <i>Free Cash Flow</i>	53
Tabel 4.6 Hasil Uji Linearitas Profitabilitas.....	53
Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi Linear Berganda	54
Tabel 4.8 Hasil Uji t	55
Tabel 4.9 Hasil Uji F	57
Tabel 4.10 Koefisien Feterminasi	58

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Skema Kerangka Pemikiran	22
Gambar 4.1 Kebijakan Utang Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper.....	42
Gambar 4.2 Pertumbuhan Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper.....	43
Gambar 4.3 <i>Free Cash Flow</i> Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper	44
Gambar 4.4 Profitabilitas Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper	46
Gambar 4.5 Kurva Normal <i>P Plot</i>	47
Gambar 4.6 Histogram	48
Gambar 4.7 Hasil Uji Heterokedastisitas	50

**PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, *FREE CASH FLOW*,
DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN UTANG
PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR PULP DAN PAPER
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2018-2020**

**TRIYANI AGUSTYA
NPM. 1902110075**

Pembimbing I : Irmawati, SE, M.Si, Ak, CA

Pembimbing II : Yuslana, SE, M.Si

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang, baik secara bersama-sama maupun individu. Penelitian ini adalah penelitian dengan metode kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian yaitu data sekunder. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan utang. Pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas masing-masing secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.

Kata Kunci: Free Cash Flow, Kebijakan Utang, Pertumbuhan Perusahaan, , Profitabilitas.

***THE EFFECT OF COMPANY GROWHT, FREE CASH FLOW,
AND PROFITABILITY ON DEBT POLICY IN PULP AND
PAPER SUB-SECTOR COMPANIES LISTED ON THE
INDONESIAN STOCK EXCHANGE IN 2018-2020***

TRIYANI AGUSTYA
NPM. 1902110075

Pembimbing I : Irmawati, SE, M.Si, Ak, CA
Pembimbing II : Yusliana, SE, M.Si

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of company growth, free cash flow, and profitability on debt policy, both collectively and individually. This research is a research with quantitative method. The data used in this research is secondary data. The sample selection in this study used purposive sampling method. The companies studied are pulp and paper sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The analytical method used is multiple linear regression. The results of this study found that the company's growth, free cash flow, and profitability together affect debt policy. The company's growth, free cash flow, and profitability each partially have a positive and significant effect on debt policy.

Keywords: Debt Policy, Effect of Company Growht, Free Cash Flow, Profitability.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Banyaknya tingkat penggunaan kertas di Indonesia, tentunya akan berdampak pada meningkatnya bahan baku produksi. Akan tetapi, saat ini industri kertas di Indonesia mengalami penurunan produksi, dikarenakan rendahnya tingkat bahan baku yang diperoleh. Industri kertas selama ini bergantung pada kayu hasil dari hutan industri, sebagai bahan baku pembuatannya. Apabila, bahan baku tersebut menipis atau bahkan tidak ada, maka keberlangsungan industri kertas akan terancam. Pasokan bahan baku bubur kertas (pulp) akan semakin berkurang. Sehingga, pembuatan kertas pun akan tidak berlangsung maksimal dan akan terhambat.

Kayu dari hasil hutan juga semakin terbatas disebabkan oleh banyaknya penebangan hutan secara liar, tanpa melihat fungsi pada kayu tersebut nantinya. Dalam hal ini, perusahaan atau industri kertas, produksinya akan menurun sehingga akan sulit untuk memperoleh laba. Jika perusahaan tersebut tidak memperoleh laba yang cukup besar, maka akan sulit memutar kembali aktivitas produksinya. Perusahaan akan memikirkan bagaimana caranya mendapatkan tambahan modal, agar dapat memproduksi semaksimal mungkin. Dengan begitu, perusahaan dapat menggunakan pinjaman dari pihak eksternal. Pinjaman yang dilakukan perusahaan dari pihak eksternal yaitu berupa utang. Perusahaan-perusahaan pulp dan kertas tidak bekesinambungan baik secara finansial maupun ekologis; hampir semua terlibat utang besar.

Perusahaan yang terus berkembang akan membutuhkan banyak modal yang lebih besar. Modal dapat diperoleh dari hutang atau modal sendiri. Kebijakan utang sangat penting, karena untuk mengetahui seberapa jauh perusahaan tersebut dalam menggunakan pendanaan utang. Kebijakan utang merupakan cara bagaimana perusahaan memanfaatkan fasilitas pendanaan dari luar (utang) agar jumlah penggunaannya dapat meminimalisir besarnya risiko yang harus ditanggung perusahaan seperti keunggulan dari utang tersebut. Perusahaan juga harus berhati-hati dalam menggunakan kebijakan utang tersebut karena menurut *trade of theory*, semakin besar proporsi utang perusahaan, semakin tinggi beban pokok dan bunga yang harus dibayarkan kembali dan semakin tinggi pula risiko kebangkrutan.

Fenomena yang terjadi dimana adanya peningkatan penggunaan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang pada akhirnya akan berdampak terhadap pertumbuhan perusahaan yang akan dihasilkan. Pertumbuhan penggunaan utang dalam sebuah perusahaan yang tinggi jika tidak didukung dengan kinerja keuangan yang baik maka hal ini akan berdampak buruk bagi perusahaan dimana salah satu dampak paling besar adalah kerugian yang akan membuat perusahaan bangkrut.

Faktor yang mempengaruhi kebijakan utang adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam meningkatkan *size* (ukuran) perusahaan menggunakan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut termasuk menggunakan utang. Jika perusahaan mengalami pertumbuhan yang cepat, maka akan banyak membutuhkan dana untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Dengan pertumbuhan perusahaan,

tentunya perusahaan akan melakukan perluasan kawasan industri. Untuk itu, perusahaan tersebut tidak akan lepas dari utang.

Selain dari pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* juga merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan utang. *Free cash flow* merupakan sisa perhitungan arus kas yang dihasilkan oleh perusahaan diakhir suatu periode, setelah dikurangi biaya operasi perusahaan dengan biaya yang diperlukan perusahaan. *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar utang kepada kreditur, dan juga dapat digunakan untuk pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. *Free cash flow* biasanya digunakan manajer untuk berinvestasi, dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan utang yaitu profitabilitas. Dalam menggunakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, maka perusahaan perlu mempertimbangkan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dalam suatu periode tertentu melalui semua kemampuan dan sumber yang ada. Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan yang lain.

Industri pulp dan paper berkontribusi cukup signifikan bagi perekonomian nasional. Pada tahun 2018, industri ini berkontribusi 17,6% terhadap pengolahan

non-migas dan 6,3% terhadap industri pengolahan nasional. Sepanjang tahun 2020, ekspor bubur kertas/pulp nasional mencapai 1,32 juta ton, sedangkan ekspor kertas/paper berhasil mencapai 5,94 juta ton. Secara keseluruhan, selama sepuluh tahun terakhir, impor produk pulp lebih tinggi daripada ekspor. Indonesia berada di peringkat kesembilan untuk produsen pulp terbesar di dunia serta posisi keenam untuk produsen kertas/paper terbesar di dunia.

Industri pulp dan paper merupakan sektor yang mendapat prioritas dalam pengembangannya. Indonesia memiliki potensi yang besar terutama terkait bahan baku, dimana produktivitas tanaman di Indonesia lebih tinggi dari pada negara pesaing yang beriklim tropis. Kementerian Perindustrian (Kemperin) mengatakan industri pulp and paper diperkirakan akan terus tumbuh. Berikut ini Tabel daftar nama sub sektor pulp dan paper dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.

Tabel 1.1

Daftar Nama Sub Sektor Pulp and Paper dan Komponen yang Terdaftar di BEI Tahun 2018 – 2020

No	Kode Emiten	Nama Emiten
1.	ALDO	Alkindo Naratama Tbk.
2.	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk.
3.	INKP	Indah Kiat Pulp & Papper Tbk.
4.	INRU	Toba Pulp Lestari Tbk.
5.	KDSI	Kadawung Setia Industrial Tbk.
6.	SPMA	Suparma Tbk.
7.	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.

Alasan peneliti memilih objek penelitian pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yaitu karena penelitian yang dilakukan pada sektor perusahaan khusus industri pulp dan paper masih jarang dilakukan. Disamping itu, pertumbuhan usaha

dibidang industri ini dapat dikatakan sangat pesat karena permintaan konsumsi terhadap kertas semakin meningkat dari tahun ke tahun. Pertumbuhan industri pulp dan kertas yang pesat memungkinkan bermunculannya perusahaan-perusahaan besar yang memiliki modal yang kuat dan berskala besar, meskipun pertumbuhan ekonomi mendorong pasar domestik memberikan peluang usaha, hal ini dilemahkan dengan keterkaitan industri pulp dan paper dengan isu kelestarian lingkungan yang kerap dihembuskan kritik dan tudingan negatif yang kurang menggembirakan.

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka penulis tertarik melakukan penelitian tentang variabel Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang dengan judul “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020”

1.2. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dipaparkan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020?

3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.
2. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* berpengaruh kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.
3. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.
4. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020

1.4. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat menjadi masukan dan informasi dalam rangka mengoptimalkan kebijakan utang perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya menjadi masukan bagi pengguna laporan keuangan perusahaan sub sektor pulp dan paper. Hal tersebut terkait dengan kebijakan utang perusahaan tidak dapat dipisahkan dari pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas perusahaan.

2. Manfaat Akademis

Manfaat penelitian ini secara akademis adalah:

- a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan dan informasi bagi penelitian selanjutnya serta dapat menambah wawasan dan kepustakaan bagi pihak-pihak yang berkepentingan.
- b. Hasil penelitian ini dapat menambah literatur tentang faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.
- c. Hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan penulis tentang pengaruh pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang perusahaan.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Berdasarkan kajian tentang penelitian terdahulu yang telah dipaparkan pada latar belakang, pada penelitian ini mempunyai batasan penelitian yaitu berupa perusahaan pada sub sektor pulp dan paper yang telah terdaftar di BEI yang datanya

dapat diakses melalui website www.idx.co.id serta terbatas pada periode tertentu yaitu pada tahun 2018- 2020 mengukur pengaruh pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang

BAB II

KAJIAN KEPUSTAKAAN

2.1 Landasan Teoritis

2.1.1 Kebijakan Utang

2.1.1.1 Pengertian Kebijakan Utang

Menurut Brigham and Houston (2017:78) Kebijakan utang merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan utang keuangan. Utang menunjukkan sumber modal yang berasal dari kreditur. Dalam jangka waktu tertentu pihak perusahaan wajib membayar kembali atau wajib memenuhi tagihan yang berasal dari pihak luar tersebut. Pemenuhan kewajiban ini dapat berupa pembayaran utang, penyerahan barang atau jasa kepada pihak yang telah memberikan pinjaman kepada perusahaan.

Kebijakan utang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaan dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Menurut Harmono (2017) keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penelitian perusahaan yang terefleksi pada harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajemen keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan.

Menurut Irawan Arry (2009): Kebijakan utang berkaitan dengan keputusan manajemen dalam menambah atau mengurangi proporsi utang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. Pengertian kebijakan utang menurut Bambang Riyanto (2011:98):Kebijakan utang

merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan utang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber daya pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan”.

Ada beberapa teori kebijakan utang yang dikemukakan oleh I Made Sudana (2011:153) , yaitu sebagai berikut:

1. *Trade Of Theory*
2. *Pecking Order Theory*
3. *Signaling Theory*

Adapun penjelasan dari teori-teori kebijakan utang tersebut adalah sebagai berikut:

1. *Trade of Theory*

Teori *trade-off* merupakan keputusan perusahaan dalam menggunakan utang berdasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan. (I Made Sudana 2011:153). Menurut Brigham dan Houston (2011:183) Teori pertukaran (*trade-off theory*) merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Berikut ada beberapa pengamatan tentang teori ini, yaitu:

- a. Adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat utang menjadi lebih murah dibandingkan saham biasa atau preferen. Secara tidak langsung, pemerintah membayar sebagian

biaya utang atau dengan kata lain utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sebagai akibatnya, penggunaan utang dalam jumlah yang besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan semakin banyak laba operasi (EBIT) perusahaan yang mengalir kepada investor.

- b. Dalam dunia nyata, perusahaan memiliki sasaran rasio utang yang meminta utang kurang dari 100 persen, dan alasannya adalah untuk membendung dampak potensi kebangkrutan yang buruk.

2. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, manajer cenderung memilih surat berharga yang paling aman, seperti utang. Perusahaan dapat menumpuk kas untuk menghindari pendanaan dari luar perusahaan. (I Made Sudana 2011:156). Teori *pecking order* memberikan dua aturan bagi dunia praktik, yaitu:

- a. Menggunakan pendanaan internal Manajer tidak dapat menggunakan pengetahuan khusus tentang perusahaannya untuk menentukan jika utang yang kurang beresiko mengalami *mispriced* (terjadi perbedaan harga pasar dengan harga teoritis) karena harga utang ditentukan semata-mata oleh suku bunga pasar.
- b. Menerbitkan sekuritas yang risikonya kecil ditinjau dari sudut pandang investor, hutang perusahaan masih memiliki risiko yang relatif kecil dibandingkan dengan saham karena jika kesulitan keuangan perusahaan dapat dihindari, investor masih menerima pendapatan yang tetap.

3. *Signaling Theory*

Signaling theory menyatakan bahwa perusahaan yang mamou menghasilkan keuntungan cenderung meningkatkan utangnya karena tambahan bunga yang dibayarkan akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. (I Made Sudana 2011:156). Brigham dan Houston (2011: 186) menyatakan sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Jadi, suatu perusahaan dengan prospek yang sangat menguntungkan untuk menghindari penjualan saham, dan sebagai gantinya menghimpun modal baru yang dibutuhkan dengan menggunakan utang baru meskipun hal ini akan menjadi rasio utang di atas tingkat sasaran. Jika suatu perusahaan dengan prospek yang tidak menguntungkan akan melakukan pendanaan menggunakan saham dimana artinya membawa investor baru masuk untuk berbagi kerugian.

2.1.1.2 Indikator Kebijakan Utang

Salah satu indikator dalam menilai hutang perusahaan adalah dengan menggunakan rasio untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. Tingkat solvabilitas perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang perusahaan tersebut. Suatu perusahaan dikatakan *solvable* berarti perusahaan tersebut memiliki aktiva dan kekayaan yang cukup untuk membayar hutang-hutangnya. Rasio ini menunjukkan besarnya total hutang terhadap keseluruhan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini merupakan presentase dana yang diberikan oleh kreditor kepada perusahaan.

Menurut Syamsuddin (2006:30) *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total hutang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi atau operasional perusahaan pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Metode perhitungannya menggunakan rumus seperti berikut:

$$DAR = \frac{Total\ Utang}{Total\ Asset}$$

2.1.2 Pertumbuhan Perusahaan

2.1.2.1 Pengertian Pertumbuhan Perusahaan

Tulung & Ramdani, (2018) menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan baik melalui peningkatan penjualan maupun peningkatan aktiva. Konsep ini didasarkan pada dua argumentasi yakni: (1) pertumbuhan aktiva berbeda dengan pertumbuhan penjualan di mana setiap usaha yang dilaksanakan secara langsung membawa implikasi pada penerimaan, sedangkan pertumbuhan aktiva mencerminkan waktu yang lebih panjang dari pertumbuhan penjualan, (2) investasi pada aktiva membutuhkan waktu sebelum dioperasikan, sehingga aktivitas yang dilakukan tidak terkait dengan penerimaan.

Pertumbuhan perusahaan merupakan aktiva asset yang digunakan dalam aktiva operasional perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. (Marietta & Sampurno, 2013) indikator yang digunakan dalam growth yaitu *asset to growth* atau total aset yang menunjukkan pertumbuhan aset, *growth*

didapatkan dari pertumbuhan perusahaan yang semakin meningkat. Menurut (Agus Harjito, 2013) kinerja keuangan perusahaan merupakan gambaran keadaan yang nyata mengenai hasil operasi atau presentasi yang telah tercapai oleh sesuatu perusahaan selama kurun waktu tertentu. Pertumbuhan perusahaan pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pasar.

Dengan demikian, ketika suatu perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi dan semakin meningkat maka mengisyaratkan adanya kebutuhan pendanaan lebih besar pula. Kenyataan tersebut mendorong perusahaan untuk lebih meningkatkan penggunaan utang untuk memenuhi pendanaan tersebut, sehingga terdapat keterkaitan yang sangat erat antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan utang perusahaan.

2.1.2.2 Indikator Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Aries Heru Prasetyo (2011:110) Pertumbuhan perusahaan selalu identik dengan aset perusahaan (baik aset fisik seperti tanah, bangunan, gedung serta aset keuangan seperti kas, piutang dan lain sebagainya). Paradigma aset sebagai indikator pertumbuhan perusahaan merupakan hal yang lazim digunakan. Nilai total aset dalam neraca menentukan kekayaan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan rumus:

$$\text{Pertumbuhan Aset } t = \frac{\text{Total Asset } t - \text{Total Asset } (t-1)}{\text{Total Asset } (t-1)}$$

2.1.3 Free Cash Flow

2.1.3.1 Pengertian *Free Cash Flow*

Free cash flow merupakan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2006). *Free cashflow* menggambarkan kepada investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan bukan hanya sebagai strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang mengeluarkan pengeluaran modal, *free cash flow* akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan di masa depan atau tidak. Pasar akan bereaksi jika terlihat ada *free cash flow* yang dapat meningkatkan harapan mereka untuk mendapatkan dividen dimasa depan.

Free cash flow menurut Brigham dan Houston (2006) adalah arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasi yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

2.1.3.2 Indikator *Free Cash Flow*

Free cash flow merupakan kas yang tersedia dalam perusahaan yang sudah terbebas dari pajak serta biaya-biaya lain dalam perusahaan. *Free cash flow* diprosikan dengan rumus yang dikemukakan oleh Ross *et al.* (2000) sebagai berikut:

$$FCF = \frac{\text{Aliran kas operasi} - \text{Pengeluaran Modal} - \text{Modal Kerja Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.1.4 Profitabilitas

2.1.4.1 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya. Menurut (Kasmir 2019:114) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi. Menurut (Prihadi 2020:166), profitabilitas adalah kemampuan menghasilkan laba.

2.1.4.2 Indikator Profitabilitas

Indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas menurut Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim (2016:81) adalah:

1. Profit Margin

Profit margin merupakan rasio yang menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Sedangkan rasio yang rendah menunjukkan ketidakefisienan manajemen karena profit margin yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu, atau biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan tertentu, atau kombinasi dari kedua hal tersebut. Profit margin dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

2. *Return on Equity (ROE)*

Return on Equity (ROE) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal tertentu. Rasio ini memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri sebagai pemegang saham perusahaan. Rumus untuk mencari rasio ini menurut Kasmir (2012:204) adalah sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. *Return on Assets (ROA)*

Return on Assets (ROA) adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan (Kasmir, 2012:201). Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aktiva. Semakin besar rasio ini semakin baik, karena apabila ROA meningkat maka profitabilitas perusahaan juga meningkat yang artinya kinerja perusahaan semakin baik yang dampaknya mampu memberikan pengembalian keuntungan dengan baik bagi pemilik maupun investor (pemegang obligasi dan saham) dalam keseluruhan aset yang ditanamkan. Menurut Kasmir (2012:202) *Return on Assets (ROA)* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

2.2 Penelitian Sebelumnya

Tabel 2.1
Penelitian Sebelumnya

No	Judul, Nama Peneliti, (Tahun)	Metode Penelitian	Perbandingan		Hasil Penelitian
			Persamaan	Perbedaan	
1	Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Utang. Trisna & Gayatri (2019)	Metode Kuantitatif	Menggunakan variabel <i>free cash flow</i> , <i>leverage</i> dan ukuran perusahaan.	Menggunakan variabel profitabilitas dan likuiditas	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>free cash flow</i> berpengaruh terhadap kebijakan utang dan ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh <i>free cash flow</i> terhadap kebijakan utang. <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap kebijakan utang dan ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh <i>leverage</i> terhadap kebijakan utang.
2	Pengaruh Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> , <i>Leverage</i> , Likuiditas Dan Terhadap Dividen <i>Payout Ratio</i> . Harun & Jeandry (2018)	Metode Kuantitatif	Menggunakan variabel <i>free cash flow</i> , profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i> dan ukuran perusahaan.	Objek Penelitian	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap dividen <i>payout ratio</i> dan <i>free cash flow</i> berpengaruh terhadap utang <i>payout ratio</i> perusahaan. Sedangkan variabel <i>leverage</i> , likuiditas dan <i>size</i> tidak berpengaruh terhadap dividen <i>payout ratio</i> .
3	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Profitabilitas, Likuiditas Dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Utang. Hasana et al., (2017)	Metode Kuantitatif	Menggunakan variabel <i>free cash flow</i> , profitabilitas, likuiditas dan <i>leverage</i> .	Menggunakan variabel ukuran perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel <i>free cash flow</i> dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, sedangkan likuiditas dan <i>leverage</i> berpengaruh signifikan.
4	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan <i>Institusional</i> , <i>Free Cash Flow</i> Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Utang. Sari & Budiasih (2016)	Metode Kuantitatif	Menggunakan variabel <i>free cash flow</i> dan profitabilitas.	Menggunakan variabel <i>leverage</i> , likuiditas dan ukuran perusahaan.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial dan <i>free cash flow</i> mempunyai pengaruh signifikan terhadap dividen <i>payout ratio</i> , serta kepemilikan <i>institusional</i> dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada dividen <i>payout ratio</i> .

No	Judul, Nama Peneliti, (Tahun)	Metode Penelitian	Perbandingan		Hasil Penelitian
			Persamaan	Perbedaan	
5	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Ukuran Perusahaan Dan <i>Corporate Sosial Responsibility</i> Pada Kebijakan Utang. Arjana & Suputra (2017)	Metode Kuantitatif	Menggunakan variabel profitabilitas, <i>leverage</i> , ukuran perusahaan.	Menggunakan variabel <i>free cash flow</i> dan likuiditas.	Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh pada kebijakan dividen. <i>Leverage</i> tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Ukuran perusahaan berpengaruh pada kebijakan utang, dan <i>corporate social responsibility</i> berpengaruh pada kebijakan utang.

Sumber: Data Diolah Tahun, 2022

2.3 Kerangka Pemikiran

2.3.1 Hubungan Pertumbuhan Perusahaan Dengan Kebijakan Utang

Menurut Hardiningsih dan Oktaviani (2012) suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan/ laba. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa dengan sumber daya yang dimiliki bisa menghasilkan pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki. Menurut Rodoni dan Ali (2014) menyatakan pertumbuhan secara tidak langsung berpengaruh pada pendanaan ekuitas yang signifikan walaupun pada keadaan dimana biaya kebangkrutan rendah. Jadi perusahaan dengan pertumbuhan tinggi akan memiliki *debt ratio* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya rendah. Hal ini didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Margaretha (2013) yang menghasilkan hubungan pertumbuhan perusahaan negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian yang mendukung lainnya oleh Hardiningsih dan Oktaviani

(2012) yang menemukan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang.

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan semakin besar pula struktur modal yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan yang tinggi membutuhkan sumber dana yang sangat besar, dimana dana internal tidak dapat mencukupi kebutuhan struktur modal perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, karena semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka utang yang akan digunakan perusahaan semakin meningkat.

2.3.2 Hubungan *Free Cash Flow* Dengan Kebijakan Utang

Menurut Hery (2014:3), “perusahaan yang memiliki *free cash flow* positif dapat membiayai pertumbuhan internal, melunasi kewajiban, membayar dividen dan menikmati fleksibilitas keuangan. Perusahaan yang tidak memiliki *free cash flow* tidak dapat mempertahankan kapasitas produksinya. Kurangnya *free cash flow* dapat menjadi indikator awal dari masalah likuiditas. *Free cash flow* memberikan perusahaan kemampuan untuk mengurangi hutang dan pada akhirnya menciptakan laba yang konsisten dan aktual”. Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* mengalami kenaikan maka akan diikuti pula oleh penurunan kebijakan hutang. Perusahaan yang memiliki laba dari tahun sebelumnya maka akan memperoleh *free cash flow* meningkat atau positif dapat mengurangi hutang perusahaan. *Free cash flow* perusahaan selain merupakan indikator sisa dana dari arus kas yang akan

diberikan kepada pemegang sahamnya juga merupakan elemen yang dapat mengurangi keputusan pendanaan dari pihak-pihak eksternal.

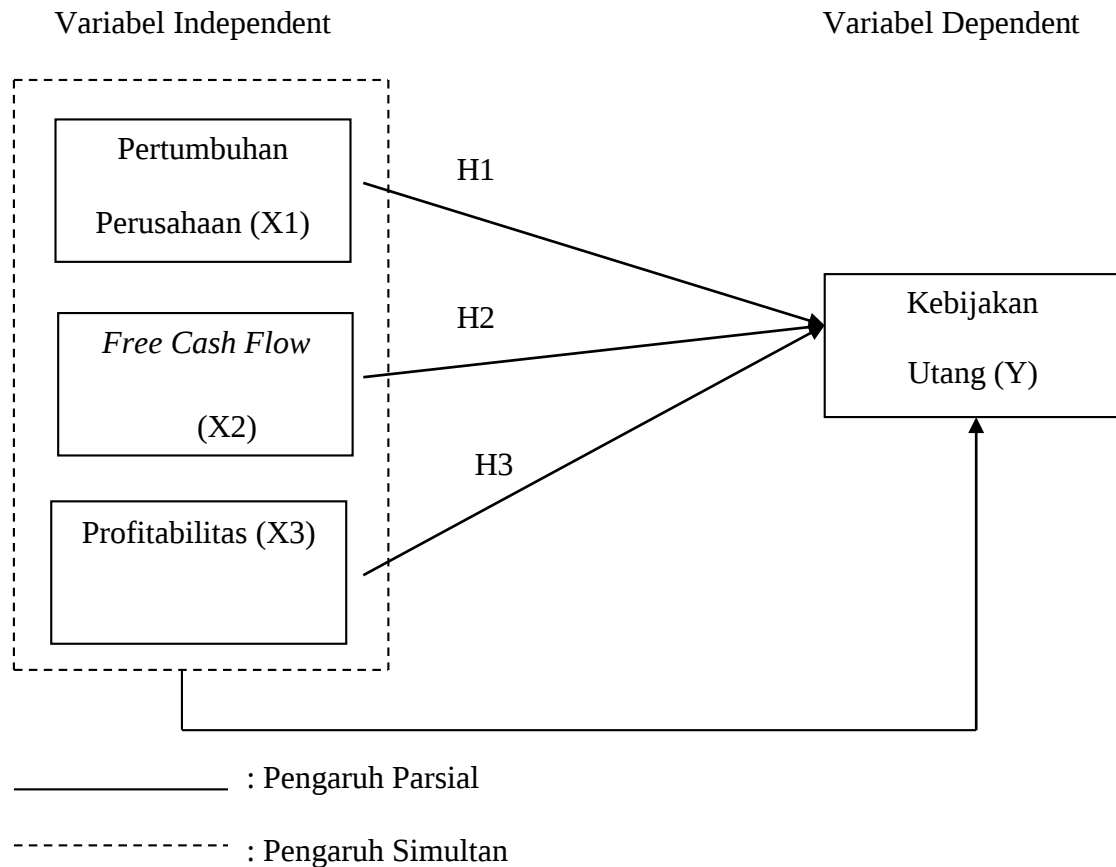
2.3.3 Hubungan Profitabilitas Dengan Kebijakan Utang

Menurut Sudana (2011:153), “suatu perusahaan yang memprediksi labanya rendah akan cenderung untuk menggunakan tingkat utang yang rendah. Utang perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan”. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan merupakan faktor pendukung untuk menjamin seluruh utang yang dimiliki perusahaan. Laba yang tinggi akan membantu seorang manajer perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan untuk meminjam dana dari pihak eksternal.

Laba yang tinggi juga akan menjamin seluruh aset yang ada di perusahaan dan aset perusahaan semakin meningkat maka dapat menjamin utang apabila suatu saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hal ini juga menjadi daya tarik kepada para pihak-pihak yang berkepentingan seperti, investor, pemegang saham maupun pemberi pinjaman tidak ragu untuk menanamkan sahamnya. Karena perusahaan memiliki aset yang besar dapat menjamin seluruh utangnya dan mampu untuk membayar seluruh utang, membayar bunga dan membagi dividen jika suatu saat perusahaan mengalami bangkrut.

Berdasarkan hubungan antar variabel yang telah dipaparkan pada kerangka pemikiran, maka secara ringkas hubungan tersebut dapat dilihat pada Gambar 2.1.

Gambar 2.1
Skema Kerangka Pemikiran



Pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas merupakan variabel *independent* sedangkan kebijakan utang sebagai variabel *dependent*. Ketiga variabel independent ditetapkan untuk mengukur pengaruhnya terhadap kebijakan utang.

2.4 Hipotesis

Berdasarkan hubungan antar variabel yang telah dipaparkan pada kerangka pemikiran, maka hipotesis dalam penelitian ini dinyatakan dalam hipotesis alternatif (H_a) sebagai berikut:

1. Ha₁: Variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.
2. Ha₂: Variabel *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.
3. Ha₃: Variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.
4. Ha₄: Variabel pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Desain penelitian atau rancang bangun penelitian adalah rencana dan struktur penyelidikan yang disusun sedemikian rupa, sehingga peneliti dapat memperoleh jawaban untuk pertanyaan-pertanyaan penelitiannya. Desain penelitian ini termasuk penelitian asosiatif kausal, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan (korelasi) sebab akibat antara dua variabel atau lebih yaitu variabel independen atau bebas terhadap variabel dependen atau terikat. Dalam penelitian ini variabel terikat atau dependen adalah kebijakan hutang, sedangkan variabel bebas atau independen adalah pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, profitabilitas.

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) sektor manufaktur sub sektor pulp dan paper dengan pengambilan data melalui website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta website lainnya yang berkaitan dengan data perusahaan dan data laporan keuangan perusahaan pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono,

2017). Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sub sektor Pulp dan Paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.

Tabel 3.1
Daftar Populasi Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper

NO	KodeEmiten	NamaEmiten
1	ALDO	Alkindo Naratama Tbk
2	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
3	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
4	INRU	Toba Pulp Lestari Tbk
5	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk
6	KDSI	Kedawung Setia Industria ITbk
7	SPMA	Suparma Tbk
8	SWAT	Sriwahana Adityakarta Tbk
9	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Dalam penentuan sampel, peneliti menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2017). Ada beberapa pertimbangan yang dipilih oleh penulis dalam penelitian antara lain:

- Perusahaan manufaktur sektor Pulp dan Paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2020.
- Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dengan mencantumkan seluruh informasi yang dibutuhkan selama periode 2018-2020.

Tabel 3.2
Kriteria Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan Manufaktur Pulp & Paper yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020	9

No	Keterangan	Jumlah
2	Perusahaan Pulp & Paper yang tidak menerbitkan laporan keuangan dan mencantumkan seluruh informasi yang dibutuhkan selama periode 2018-2020	2
Jumlah Sampel		7

Berdasarkan Tabel 3.2 perusahaan yang akan dijadikan sampel sesuai dengan kriteria tersebut diperoleh dengan jumlah 7 perusahaan Industri Pulp dan Paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Adapun nama-nama perusahaan tersebut, yaitu:

Tabel 3.3
Nama Perusahaan yang Dijadikan Sampel Penelitian

No	Kode Emiten	Nama Emiten
1.	ALDO	Alkindo Naratama Tbk
2.	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
3.	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
4.	INRU	Toba Pulp Lestari Tbk
5.	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk
6.	SPMA	Suparma Tbk
7.	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia

3.3 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang dapat diukur/dihitung secara langsung yang berupa informasi atau penjelasan yang dinyatakan dalam angka/bilangan. Data kuantitatif yang diambil dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan sub sektor Pulp dan Paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Data tersebut diperoleh melalui website (www.idx.co.id) .

Sumber data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder. Data sekunder adalah sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data (Sugiyono, 2017). Biasanya data ini diperoleh tidak langsung dari sumber-sumber lain yang masih ada hubungannya dengan masalah yang akan dibahas.

Data sekunder dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah diaudit. Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu dengan cara dokumentasi, yaitu mengumpulkan data yang telah tersedia pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Data dikumpulkan dengan cara mengunduh dari situs resmi BEI di <http://www.idx.co.id/>. Di situs tersebut masuk ke menu perusahaan tercatat, kemudian sub menu laporan keuangan dan tahunan, kemudian langsung mengisi form untuk mengunduh laporan keuangan perusahaan yang diinginkan.

3.4 Definisi dan Operasionalisasi Variabel

Penelitian ini menggunakan tiga variabel, yaitu terdiri dari satu variabel tidak bebas (*dependent variable*), dan dua variabel bebas (*independent variable*). Variabel tidak bebas adalah kebijakan hutang, dan variabel bebas adalah pertumbuhan perusahaan, dan *free cash flow*, dan profitabilitas.

3.4.1 Variabel Tidak Bebas (*Dependent Variable*)

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh adanya variabel bebas atau independen (Sugiyono, 2018). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan utang perusahaan. Kebijakan utang dalam penelitian ini dinilai berdasarkan *debt to asset ratio* (DAR). Rasio ini menunjukkan

hubungan antara jumlah utang lancar dan utang jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah seluruh aktiva diketahui.

3.4.2 Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2012:59). Variabel independen dalam penelitian ini adalah pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas.

1. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan aset perusahaan. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan tingkat ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan aset yang digunakan dalam aktivitas operasi. Tulung & Ramdani (2018) menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan baik melalui peningkatan penjualan maupun peningkatan aktiva. Konsep ini didasarkan pada dua argumentasi yakni; (1) pertumbuhan aktiva berbeda dengan pertumbuhan penjualan di mana setiap usaha yang dilaksanakan secara langsung membawa implikasi pada penerimaan, sedangkan pertumbuhan aktiva mencerminkan waktu yang lebih panjang dari pertumbuhan penjualan; (2) investasi pada aktiva membutuhkan waktu sebelum dioperasikan, sehingga aktivitas yang dilakukan tidak terkait dengan penerimaan.

2. Free Cash Flow

Ross. *et. al* (2015:45) mengemukakan bahwa terdapat 3 (tiga) komponen perhitungan *free cash flow*, antara lain arus kas operasi, belanja modal bersih dan perubahan modal kerja. Arus kas operasi merupakan perhitungan yang didapatkan dengan menghitung selisih antara pendapatan dan biaya melalui arus kas.

3. Profitabilitas

Menurut Rahayu (2020) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang dibuktikan dengan perolehan laba yang tinggi maka kinerja perusahaan tergolong baik apabila sebaliknya laba menurun maka kinerja perusahaan juga menurun.

Ringkasan definisi dan operasionalisasi variabel dalam penelitian ini, secara ringkas dapat dilihat pada Tabel 3.4.

Tabel 3.4
Rincian Operasional Variabel

No	Variabel	Pengukuran	Skala
1.	Pertumbuhan Perusahaan	$\text{Pertumbuhan Asset } t = \frac{\text{Total Asset } t - \text{Total Asset } (t - 1)}{\text{Total Asset } (t - 1)}$	Rasio
2.	<i>Free Cash Flow</i>	$FCF = \frac{AKO - PM - MKB}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio
3.	Profitabilitas	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$	Rasio

3.5 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan untuk menganalisis tingkat pengaruh kebijakan utang sebagai variabel dependen dengan *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas sebagai variabel independen maka dibentuk model

analisis yang menggunakan model regresi berganda. Model penelitian ini diestimasi dengan menggunakan metode OLS (*Ordinary Least Square*) dalam pengujian masing- masing hipotesis. Untuk pengolahan semua data/analisis data penulis menggunakan bantuan software SPSS 20. Ada beberapa langkah untuk melakukan analisis data diantaranya sebagai berikut:

1. Uji Asumsi Klasik

Agar model dapat dianalisis dan memberikan hasil yang representatif, maka model tersebut harus memenuhi pengujian asumsi-asumsi klasik. Model regresi akan menghasilkan estimator yang baik jika terpenuhi asumsi klasik, yaitu Normalitas (data berdistribusi normal), Multikolinieritas, Heteroskedastisitas, Autokorelasi dan Linearitas. Berikut ini akan dibahas secara lebih rinci mengenai asumsi klasik yang telah disebut di atas:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki nilai residual yang terdistribusi normal (Ansofino, 2016:94). Pengujian normalitas data dilakukan untuk melihat apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independennya memiliki distribusi normal atau tidak. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Cara lain menguji normalitas data adalah dengan menggunakan *Kolmogorov Smirnov*. Kriteria untuk menentukan normal atau tidaknya data, maka dapat dilihat pada nilai probabilitasnya. Data adalah normal,

jika nilai *Kolmogorov Smirnov* adalah tidak signifikan (Asymp. Sig (2-tailed) $> \alpha 0,05$) (Juliandi & Irfan, 2013:169).

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah untuk melihat ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam suatu model regresi linear berganda. Jika ada korelasi yang tinggi di antara variabel-variabel bebasnya, maka hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikatnya menjadi terganggu (Ansofino, 2016:94). Jika ada dua variabel bebas dimana kedua variabel tersebut berkorelasi sangat kuat, maka secara logika persamaan regresinya cukup diwakili oleh salah satu variabel saja. Multikolinearitas dapat diketahui dari nilai *Variances Inflation factor* (VIF). Jika nilai $VIF \leq 10$ dan nilai *tolerance* $> 0,1$ maka dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas (Yudiatmaja, 2013:78).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas adalah untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu ke pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang memenuhi persyaratan adalah dimana terdapat kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap atau disebut heteroskedastisitas (Ansofino, 2016:94). Dalam pengambilan keputusannya adalah jika pola tertentu, seperti titik-titik (poin-poin) yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur, maka terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik (poin-poin) menyebar di bawah dan di

atas angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas (Juliandi & Irfan, 2013:171).

d. Autokorelasi

Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terjadi korelasi antara satu periode t dengan periode sebelumnya $(t-1)$. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah bebas dari autokorelasi. Salah satu cara mengidentifikasinya adalah dengan melihat nilai Durbin Watson (D-W) (Juliandi & Irfan, 2013:173).

- 1) Jika nilai D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif
- 2) Jika nilai D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi
- 3) Jika nilai D-W diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif

e. Uji Linearitas

Uji linearitas dilakukan untuk melihat apakah model yang dibangun mempunyai hubungan yang linear atau tidak. Uji linearitas digunakan untuk mengonfirmasi apakah sifat linear antara dua variabel yang diidentifikasi secara teori sesuai atau tidak dengan hasil observasi yang ada (Duli, 2019:127). Dasar pengambilan keputusan dalam uji linearitas yaitu: (Febry & Teofilus, 2020:49).

- a. Jika nilai *deviation from linearity* Sig > 0,05, maka ada hubungan yang linear secara signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen.

- b. Jika nilai *deviation from linearity* Sig < 0,05, maka tidak ada hubungan yang linear secara signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen.

2. Analisis Regresi Berganda

Dalam penelitian ini, digunakan analisis regresi berganda, yaitu untuk mengukur besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dan memprediksi variabel terikat dengan menggunakan variabel bebas. Bentuk umum dari regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Dimana:

Y	: Kebijakan Utang
a	: Bilangan konstanta
X ₁	: Pertumbuhan Perusahaan
X ₂	: <i>Free Cash Flow</i>
X ₃	: Profitabilitas
b ₁ , b ₂ , b ₃	: Koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen
e	: eror

1.6 Pengujian Hipotesis

1. Uji Parsial (uji t)

Uji signifikansi secara parsial digunakan untuk melihat pengaruh tiap-tiap variabel independen secara sendiri-sendiri terhadap variabel dependennya. Dalam regresi linear berganda, hal ini perlu dilakukan karena tiap-tiap variabel independen memberi pengaruh yang berbeda dalam model. Keputusan yang dapat diambil dapat diperoleh dari perbandingan nilai t_{hitung} dengan nilai t_{tabel} atau bisa juga dilakukan dengan melihat nilai signifikansinya. Kriteria pengambilan keputusannya adalah akan tolak H_0 ketika $t_{hitung} > t_{tabel}$. Sehingga dari uji ini dapat diketahui pengaruh

pada tiap-tiap variabel independennya terhadap variabel-variabel independennya (Kurniawan & Yuniarto, 2016:95-96). Kriteria dalam penerimaan/penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: (Juliandi & Irfan, 2013:176).

- a. Tolak H_0 jika nilai probabilitas $\leq$ taraf signifikan sebesar 0,05 ($\text{Sig.} \leq \alpha_{0,05}$).
- b. Terima H_0 jika nilai probabilitas $>$ taraf signifikan sebesar 0,05 ($\text{Sig.} > \alpha_{0,05}$).

2. Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan adalah uji semua variabel bebas secara keseluruhan dan bersamaan di dalam suatu model. Uji ini dilakukan untuk melihat apakah variabel independen secara keseluruhan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Bila hasil uji simultannya adalah signifikan, maka dapat dikatakan bahwa hubungan yang terjadi dapat berlaku untuk populasi. (Kurniawan & Yuniarto, 2016:95-96). Kriteria penerimaan/penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: Juliandi & Irfan, 2013:175).

- a. Tolak H_0 jika nilai probabilitas yang dihitung $\leq$ probabilitas yang ditetapkan sebesar 0,05 ($\text{Sig.} \leq \alpha_{0,05}$).
- b. Terima H_0 jika nilai probabilitas yang dihitung $>$ probabilitas yang ditetapkan sebesar 0,05 ($\text{Sig.} > \alpha_{0,05}$).

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) merupakan suatu nilai yang menggambarkan seberapa besar perubahan atau variasi dari variabel dependen bisa dijelaskan oleh perubahan atau variasi dari variabel independen. Dengan mengetahui nilai koefisien determinasi maka akan bisa menjelaskan kebaikan dari model regresi dalam memprediksi variabel dependen. Semakin tinggi nilai koefisien determinasi maka

akan semakin baik kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Terdapat dua jenis koefisien determinasi yaitu r koefisien determinasi biasa (*R Square*) dan koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R Square*). Pada regresi linear berganda, penggunaan koefisien determinasi yang telah disesuaikan lebih baik dalam melihat seberapa baik model dibandingkan koefisien determinasi biasa (Kurniawan, 2019:31).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

1.1.1 PT Alkindo Naratama Tbk

Alkindo Naratama Tbk (ALDO) didirikan tanggal 31 Januari 1989 dan memulai aktivitas operasi secara komersial pada tahun 1994. Kantor pusat Alkindo Naratama Tbk berdomisili di Kawasan Industri Cimareme II No. 14 Padalarang, Bandung, Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Alkindo Naratama Tbk (28-Feb-2022), yaitu: PT Golden Arista International (induk usaha), dengan persentase kepemilikan sebesar 68,75%. Lili Mulyadi Sutanto dan Herwanto Sutanto adalah pemilik manfaat akhir (*Ultimate Beneficial Owner*) dari Alkindo Naratama Tbk.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, lingkup kegiatan ALDO adalah bergerak dalam bidang manufaktur konversi kertas. Alkindo memproduksi honeycomb (kertas karton yang dibentuk seperti sarang lebah yang biasa digunakan *paper box, hole pad, paper pallet* dan sebagai pengisi struktur dalam partisi, pintu, dinding dan furnitur), *edge protector* (lembaran kertas perlindungan sudut untuk produk-produk seperti kaca, marmer, peralatan elektronik dan lain-lain), *paper core* (gulungan bobbin) untuk plastik film atau *flexible packaging*, kertas, kain dan kertas timah), *paper tube* (gulungan untuk benang jenis *Draw Textured Yarn* dan *Partially Oriented Yarn*) dan *paper pallette* (palet kertas).

Pada tanggal 30 Juni 2011, ALDO memperoleh pernyataan efektif dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) untuk

melakukan Penawaran Umum Perdana Saham ALDO (IPO) kepada masyarakat sebanyak 150 juta saham dengan nilai nominal Rp100,- per saham serta harga penawaran Rp225,- per saham. Seluruh saham Perusahaan telah didaftarkan di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 12 Juli 2011.

1.1.2 PT Fajar Surya Wisesa Tbk

PT Fajar Surya Wisesa Tbk (FajarPaper) adalah salah satu produsen kertas kemasan terkemuka di Indonesia dengan kapasitas produksi gabungan terpasang lebih dari 1,5 juta ton per tahun dengan rangkaian produk yang meliputi *Kraft Liner Board* (KLB) dan *Corrugated Medium Paper* (CMP) yang digunakan sebagai bahan pembuatan kotak kemasan berupa kotak karton, dan *Coated Duplex Board* (CDB) yang digunakan sebagai bahan pembuatan kotak kemasan untuk display.

Didirikan pertama kali sebagai perseroan terbatas pada tanggal 29 Februari 1988, kemudian status perusahaan berubah menjadi perusahaan terbuka setelah terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejak tanggal 19 Desember 1994 (FASW.JK). Fajar Paper adalah perusahaan masa depan terutama dalam hal cara berpikir ke depan yang diterapkan dalam menjalankan usahanya, yaitu melalui konservasi energi dan lingkungan di sekitar perusahaan berada. Setiap produk yang dihasilkan berasal dari 100% kertas daur ulang dan semua kebutuhan energi untuk mesin-mesin kertas dapat dipenuhi sendiri melalui pembangkit listrik yang dimiliki Perseroan.

1.1.3 PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk

PT Indah Kiat Tbk adalah perusahaan yang memproduksi pulp, kertas budaya, kertas industri dan tisu. Kegiatan usaha perusahaan dimulai dari pengolahan kayu menjadi pulp dan kertas serta pengolahan kertas bekas menjadi kertas industri. Pulp digunakan sebagai bahan baku kertas dan tisu serta kertas industri. Saat ini perusahaan memiliki fasilitas produksi di Perawang–Provinsi Riau, Serang, dan Tangerang–Banten dan total kapasitas produksi tahunan pada tahun 2019 adalah 3,0 juta ton pulp, 1,7 juta ton kertas budaya, 108 ribu ton tisu dan 2,1 juta ton dari kemasan. Pada tahun 2019, perusahaan telah mengekspor sekitar 52% produknya, terutama ke negara-negara di Asia, Eropa, Amerika Serikat, Timur Tengah, Afrika dan Australia dan sisanya 48% untuk memenuhi permintaan pasar lokal.

Ruang lingkup kegiatan PT Indah Kiat Tbk adalah dalam bidang perindustrian, perdagangan dan kehutanan. Saat ini Indah Kiat memproduksi pulp, berbagai jenis produk kertas yang terdiri dari kertas untuk keperluan menulis dan mencetak, kertas fotokopi, kertas industri seperti kertas kemasan yang meliputi containerboard (linerboard dan media bergelombang), container pengiriman bergelombang (konversi dari media bergelombang), kemasan makanan, boxboard dan kertas berwarna.

Asia Pulp & Paper (APP) Sinar Mas, yang berkantor pusat di Jakarta, Indonesia, adalah salah satu produsen pulp, kertas, dan kemasan terkemuka di dunia. Sejak didirikan pada tahun 1972, Asia Pulp & Paper (APP) Sinar Mas telah berkembang untuk memasarkan produknya di lebih dari 150 negara di enam benua,

dengan kapasitas konversi tahunan lebih dari 20 juta ton. Saat ini, Asia Pulp & Paper (APP) Sinar Mas mempekerjakan lebih dari 30.000 orang di negara-negara seperti Indonesia, Amerika Serikat, Inggris, Singapura, dan Hong Kong.

1.1.4 PT Toba Pulp Lestari Tbk

PT Toba Pulp Lestari Tbk berlokasi di Jln. Let Jend Haryono MT No. A-1 (Uni Plaza, Gedung Timur Lantai 3), Kelurahan Gang Buntu, Kecamatan Medan Timur, Kota Medan, Sumatera Utara. Areal Pabrik berada di Desa Soror Ladang, Pangombusan, Kecamatan Parmaksian, Kabupaten Toba, Sumatera Utara. Areal Konsesi berada di Kabupaten Simalungun, Kabupaten Asahan, Kabupaten Toba, Kabupaten Pak-Pak Barat, Kabupaten Tapanuli Utara, Kabupaten Tapanuli Selatan, Kabupaten Tapanuli Tengah, Kabupaten Humbang Hasundutan, Kabupaten Dairi, Kabupaten Samosir, Kabupaten Padang Lawas Utara, Kota Padang Sidempuan.

1.1.5 PT Kedawung Setia Industrial Tbk

Pada tahun 1973, Bapak Noto Suhardjo Wibisono dan Bapak Agus Nursalim dari Kedaung Group, mendirikan PT. Kedawung Setia Industrial Ltd yang memproduksi peralatan rumah tangga berlapis enamel. Enam tahun kemudian, Bapak Agus Nursalim melepas seluruh sahamnya, berharap keluarga Wibisono akan menjadi pemilik penuh atas perusahaan dan dengan demikian dapat secara total mengabdikan dalam menjalankan bisnis. Dalam rangka mempertahankan kelangsungan dan suksesi kepemimpinan dalam bisnis, Bapak. HMY. Bambang Sujanto memutuskan mengangkat adik bungsunya, Bapak Ali Sugiharto Wibisono, untuk memimpin PT. Kedawung Setia Industrial, Ltd. Produk-produk kemudian diperluas ke pasar internasional pada tahun 1987, dengan Amerika Serikat sebagai

pasar ekspor pertama. Perusahaan terdaftar di Bursa pada tahun 1996 dan nama perusahaan berubah menjadi PT. Kedawung Setia Industrial, Tbk .

1.1.6 PT Suparma Tbk

PT Suparma, Tbk didirikan di Surabaya pada tahun 1976 di atas lahan seluas 5 hektar, dengan jumlah pekerja 100 orang. *Roll paper* jumbo pertama diproduksi pada tahun 1978 dengan menggunakan 1 unit mesin kertas berkapasitas 6.000 ton per tahun. Merespon permintaan kertas di Indonesia yang terus bertambah, pada tahun 1983 perusahaan memutuskan untuk memulai ekspansi pertama dengan membeli 3 unit mesin kertas dengan total kapasitas produksi menjadi 36.000 ton per tahun. Bersamaan dengan rencana industrialisasi dari pemerintah Indonesia di awal 1900-an dan pemenuhan kebutuhan pasar dalam negeri akan kertas yang terus meningkat, maka pada tahun 1992 PT Suparma, Tbk berinvestasi dengan menambah 2 unit mesin kertas baru yang berkapasitas total 78.000 ton per tahun.

Dalam menghadapi era globalisasi, kami memutuskan untuk bergerak selangkah lebih maju dengan menjadi perusahaan publik, dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 15 November 1994. Pada tahun 2015, PT Suparma Tbk telah memiliki 8 unit mesin kertas dengan kapasitas 230.000 ton per tahun, berdiri di atas lahan seluas 28 hektar, dengan beraneka ragam produk kertas industri, kertas berkualitas tinggi, serta tisu. Keberhasilan kami dalam menerapkan Sistem Manajemen Mutu telah mendapat pengakuan dengan diterimanya sertifikat ISO 9001:2000 pada tahun 2003. Juga atas komitmen perusahaan sebagai produsen kertas yang ramah lingkungan, kami memperoleh sertifikat FSC® pada tahun 2012 dan ISO 14001:2015 pada tahun 2016.

1.1.7 PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk

Asia Pulp & Paper (APP) Sinar Mas, yang berkantor pusat di Jakarta, Indonesia, adalah salah satu produsen pulp, kertas, dan kemasan terkemuka di dunia. Sejak didirikan pada tahun 1972, Asia Pulp & Paper (APP) Sinar Mas telah berkembang untuk memasarkan produknya di lebih dari 150 negara di enam benua, dengan kapasitas konversi tahunan lebih dari 20 juta ton. Saat ini, Asia Pulp & Paper (APP) Sinar Mas mempekerjakan lebih dari 30.000 orang di negara-negara seperti Indonesia, Amerika Serikat, Inggris, Singapura, dan Hong Kong.

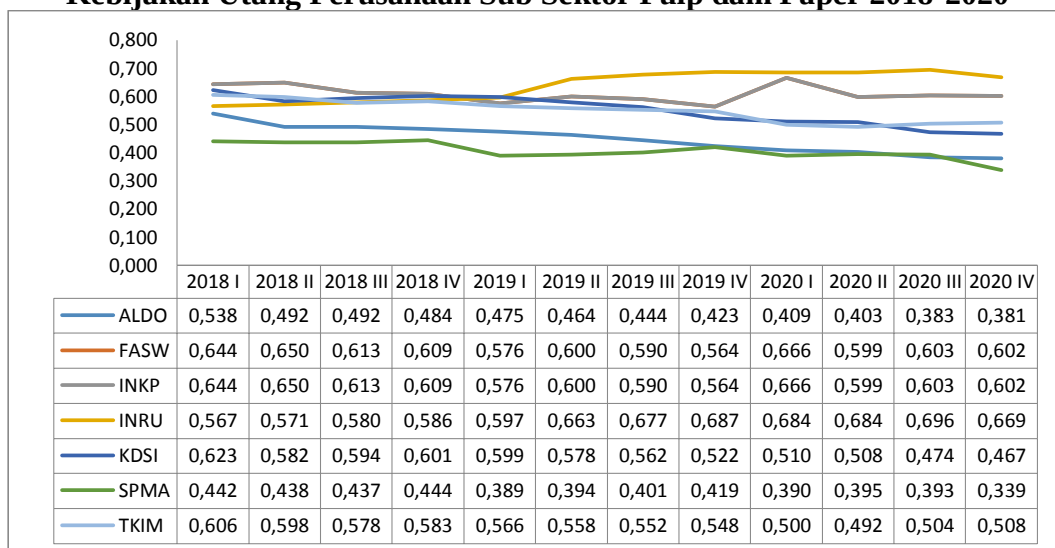
Rangkaian produk Tjiwi Kimia mencakup produk bernilai tambah seperti kertas khusus, kertas fotokopi, kertas woodfree tanpa lapisan, kertas coklat industri, kertas tanpa karbon, dan berbagai alat tulis sekolah dan kantor. Buku tulis, pembalut, spiral, buku bersampul tebal, buku gambar, amplop, kertas kontinu, folder file, dan lain-lain merupakan rangkaian produk alat tulis yang dihasilkan. Tjiwi Kimia adalah salah satu pabrik kertas dari Asia Pulp and Paper (APP Sinar Mas) di Indonesia yang aktif mempromosikan daur ulang kertas bekas. Serat daur ulang digunakan untuk membuat berbagai produk kertas halus dan alat tulis Tjiwi Kimia. Tjiwi Kimia memperoleh berbagai sertifikasi yang memberikan verifikasi dari pihak ketiga atas komitmennya terhadap proses produksi yang efisien dan berkelanjutan.

1.2 Deskripsi Data Penelitian

1.2.1 Kebijakan Utang Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper

Kebijakan utang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaan dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan utang berdasarkan data yang diperoleh dari setiap laporan keuangan pada Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga 2020 dapat dilihat pada gambar di bawah ini.

Gambar 4.1
Kebijakan Utang Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper 2018-2020



Sumber: Data Diolah (2022)

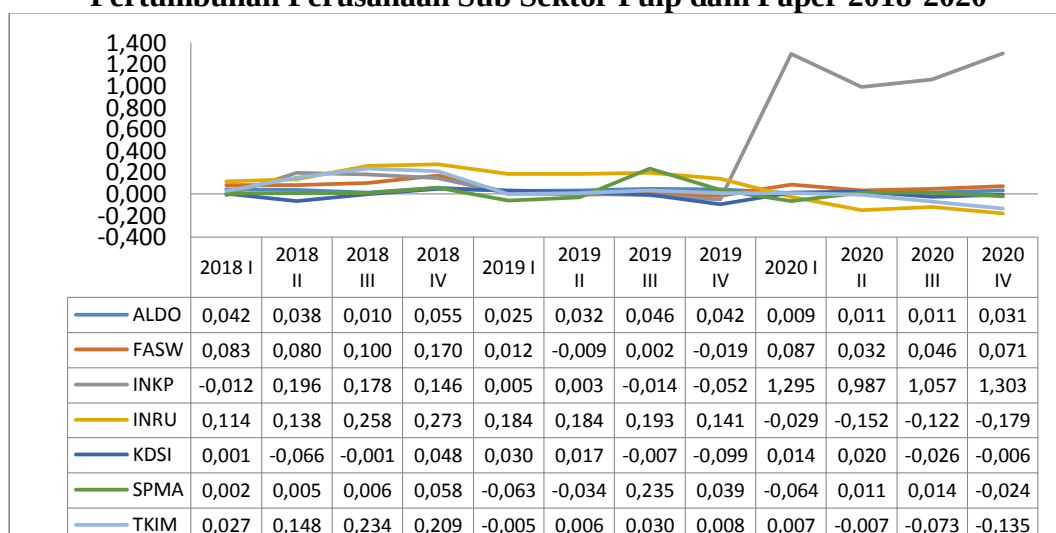
Berdasarkan Gambar 4.1, terlihat bahwa perusahaan dengan kode INRU atau PT Toba Pulp Lestari Tbk merupakan perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper dengan tingkat rasio *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) tertinggi dengan rata-rata rasio dari tahun 2018 hingga tahun 2020 yaitu 0.638. Tinggi nya tingkat rasio *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) menunjukkan bahwa sebagian besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Sedangkan perusahaan dengan kode SPMA

atau PT Suparma Tbk merupakan perusahaan dengan tingkat rasio *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) terendah dengan rata-rata rasio dari tahun 2018 hingga tahun 2020 yaitu 0.406.

1.2.2 Pertumbuhan Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan baik melalui peningkatan penjualan maupun peningkatan aktiva. Pertumbuhan perusahaan berdasarkan data yang diperoleh dari setiap laporan keuangan pada Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga 2020 dapat dilihat pada gambar di bawah ini.

Gambar 4.2
Pertumbuhan Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper 2018-2020



Sumber: Data Diolah (2022)

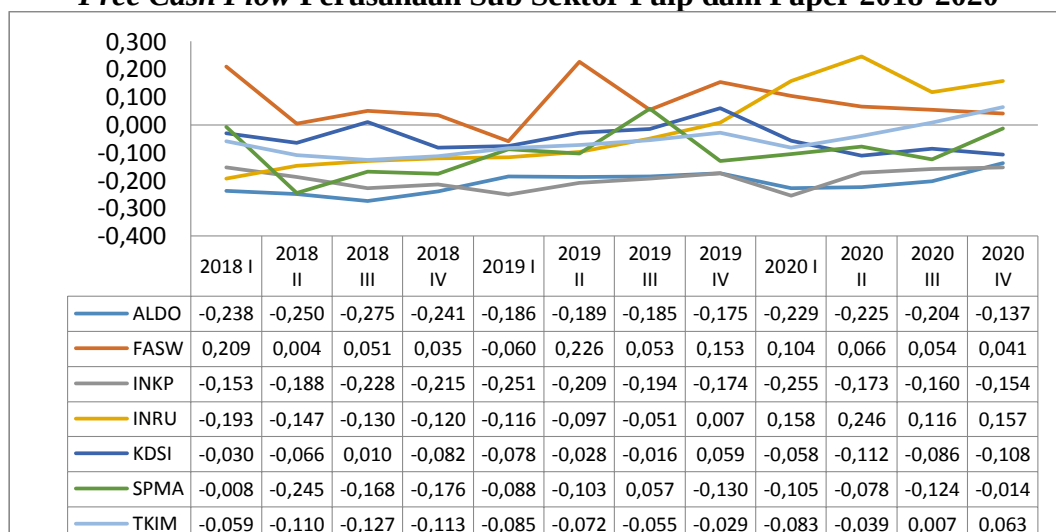
Berdasarkan Gambar 4.1, terlihat bahwa perusahaan dengan kode INKP atau PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk merupakan perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper dengan tingkat pertumbuhan tertinggi dengan rata-rata rasio pertumbuhan dari tahun 2018 hingga tahun 2020 yaitu 0.424. Peningkatan rasio tertinggi terjadi pada

kuartal I tahun 2020 yang meningkat curam hingga 1.295 yang jika dibandingkan dengan kuartal IV tahun 2019 hanya sebesar -0.052. Selain itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan terendah yaitu perusahaan dengan kode KDSI atau PT Kedawung Setia Industrial Tbk dengan rata-rata rasio pertumbuhan dari tahun 2018 hingga tahun 2020 yaitu -0.006.

1.2.3 *Free Cash Flow* Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper

Free cash flow merupakan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. *Free cash flow* berdasarkan data yang diperoleh dari setiap laporan keuangan pada Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga 2020 dapat dilihat pada gambar di bawah ini.

Gambar 4.3
***Free Cash Flow* Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper 2018-2020**



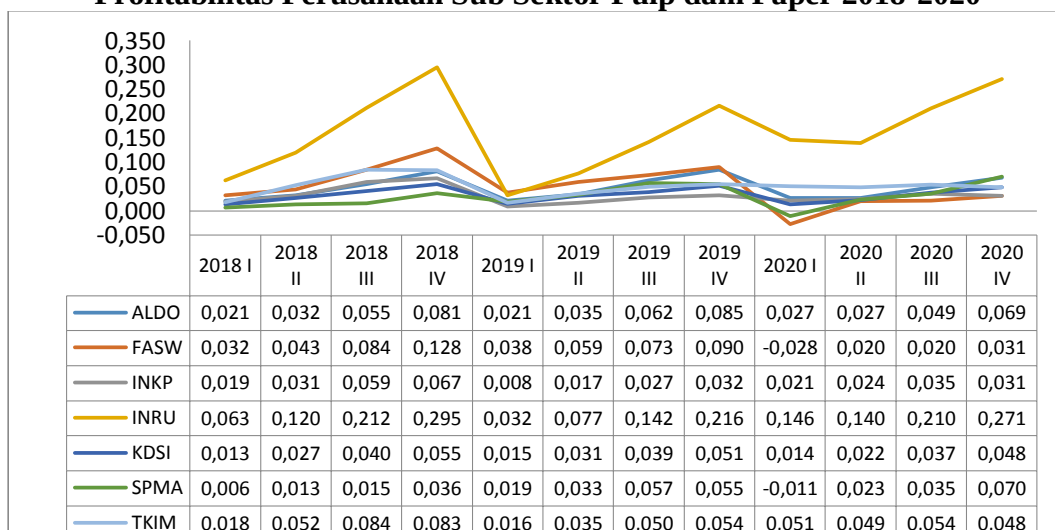
Sumber: Data Diolah (2022)

Berdasarkan Gambar 4.3, terlihat bahwa perusahaan dengan kode FASW atau PT Fajar Surya Wisesa Tbk merupakan perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper dengan tingkat *free cash flow* tertinggi dengan rata-rata rasio dari tahun 2018 hingga tahun 2020 yaitu 0.078. Nilai positif pada rasio *free cash flow* tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sisa kas setelah melakukan berbagai jenis pengeluaran pada perusahaan, atau dengan kata lain perusahaan memiliki lebih banyak uang masuk dari pada uang keluar. Pada seluruh perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga 2020, hanya PT Fajar Surya Wisesa Tbk yang rata-rata memiliki nilai rasio *free cash flow* bernilai positif. Selain itu, perusahaan dengan kode ALDO atau PT Alkindo Naratama Tbk merupakan perusahaan dengan rata-rata nilai rasio *free cash flow* negatif tertinggi. Dalam hal ini menunjukkan bahwa PT Alkindo Naratama Tbk memiliki lebih banyak uang keluar dari pada uang masuk.

1.2.4 Profitabilitas Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas berdasarkan data yang diperoleh dari setiap laporan keuangan pada Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga 2020 dapat dilihat pada gambar di bawah ini.

Gambar 4.4
Profitabilitas Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper 2018-2020



Sumber: Data Diolah (2022)

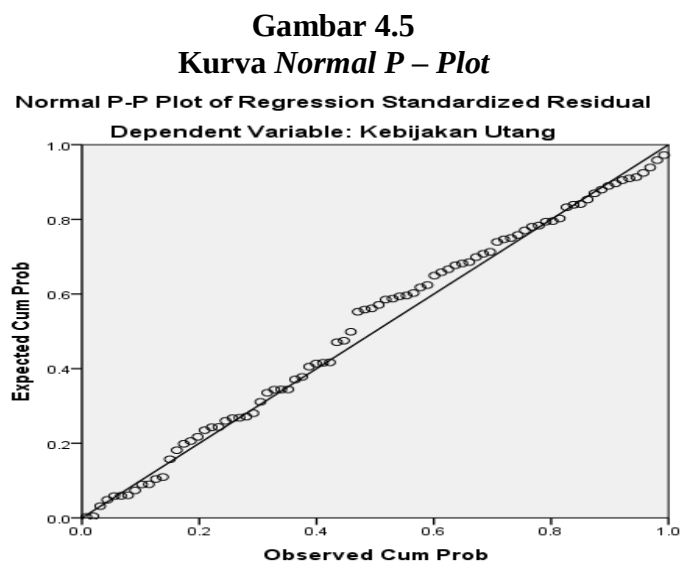
Berdasarkan Gambar 4.4, terlihat bahwa perusahaan dengan kode INRU atau PT Toba Pulp Lestari Tbk merupakan perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper dengan tingkat profitabilitas tertinggi dengan rata-rata rasio dari tahun 2018 hingga tahun 2020 yaitu 0.160. Peningkatan profitabilitas tertinggi terjadi pada periode kuartal IV tahun 2018 dengan besaran rasio yaitu 0.295 dan periode kuartal IV tahun 2020 dengan besaran rasio yaitu 0.271. Hal ini menunjukkan tingkat keberhasilan dan efektifitas manajemen atas kemampuan dalam peningkatan pendapatan dalam berbagai aktifitas operasi perusahaan. Selain itu, perusahaan dengan kode SPMA atau PT Suparma Tbk merupakan perusahaan dengan rata-rata nilai rasio profitabilitas terendah yaitu sebesar 0.029.

4.3 Hasil Pengujian Data

4.3.1 Pengujian Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

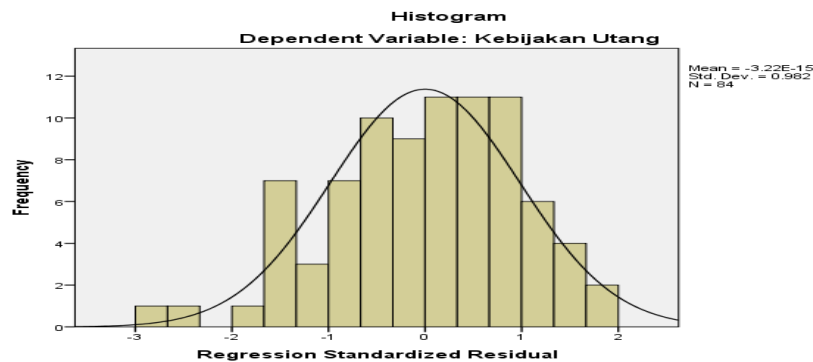
Pengujian normalitas data dilakukan untuk melihat apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independennya memiliki distribusi normal atau tidak. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Sedangkan jika data menyebar jauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti arah diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas (Juliandi & Irfan, 2013:169). Berikut adalah Gambar 4.5 hasil uji normalitas ada kurva *Normal P – Plot*:



Sumber: Data Primer diolah pada SPSS 20, 2022

Dengan melihat gambar *Normal P – Plot* dapat diketahui bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka data terdistribusi dengan normal dan model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 4.6
Histogram



Sumber: Data Primer diolah pada SPSS 20, 2022

Dengan melihat tampilan grafik histogram dapat disimpulkan grafik histogram memberikan pola yang seimbang. Grafik ini menunjukkan bahwa model regresi sesuai dengan asumsi normalitas dan layak digunakan. Cara lain menguji normalitas data adalah dengan menggunakan *Kolmogorov Smirnov*. Kriteria untuk menentukan normal atau tidaknya data, maka dapat dilihat pada nilai probabilitasnya. Data adalah normal, jika nilai *Kolmogorov Smirnov* adalah tidak signifikan ($\text{Asymp. Sig (2-tailed)} > \alpha 0,05$) (Juliandi & Irfan, 2013:169).

Tabel 4.1
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.07569954
Most Extreme Differences	Absolute	.089
	Positive	.038
	Negative	-.089
Kolmogorov-Smirnov Z		.817
Asymp. Sig. (2-tailed)		.517

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data Primer diolah pada SPSS 20, 2022

Berdasarkan Tabel 4.1 hasil uji normalitas terhadap nilai residual dari persamaan regresi, menunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,817 dengan

probabilitas sebesar 0,517. Nilai probabilitas sebesar $0,517 > 0,05$ maka data tersebut terdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas adalah uji untuk variabel bebas, dimana korelasi antar variabel bebas dilihat. Jika ada dua variabel bebas dimana kedua variabel tersebut berkorelasi sangat kuat, maka secara logika persamaan regresinya cukup diwakili oleh salah satu variabel saja. Jika nilai $VIF \leq 10$ dan nilai *tolerance* $> 0,1$ maka dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas (Yudiatmaja, 2013:78). Hasil uji multikolinearitas untuk model regresi pada penelitian ini disajikan pada tabel dibawah:

Tabel 4.2
Hasil Uji Multikolinieritas

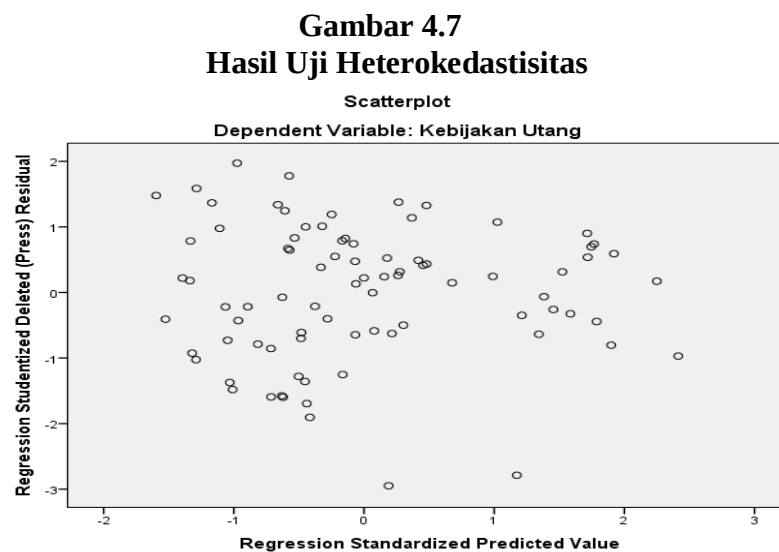
Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF	Ket
Pertumbuhan Perusahaan (X1)	0,921	1,086	Lolos
<i>Free Cash Flow</i> (X2)	0,846	1,182	Lolos
Profitabilitas (X3)	0,916	1,092	Lolos

Sumber: Data Primer diolah, 2022

Hasil uji multikolinearitas pada Tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* variabel pertumbuhan perusahaan yaitu $0,921 > 0,1$, variabel *free cash flow* yaitu $0,846 > 0,1$ dan variabel profitabilitas yaitu $0,916 > 0,1$. Sementara itu nilai VIF variabel pertumbuhan perusahaan yaitu $1,086 < 10$, variabel *free cash flow* yaitu $1,182 < 10$ dan variabel profitabilitas yaitu $1,092 < 10$. Dapat diambil kesimpulan bahwa seluruh variabel tidak mengandung multikolinearitas. Artinya tidak terjadi korelasi antar variabel independen.

3. Uji Heteroskedastisitas

Dalam pengambilan keputusannya adalah jika pola tertentu, seperti titik-titik (poin-poin) yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur, maka terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik (poin-poin) menyebar di bawah dan di atas angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Juliandi & Irfan, 2013:171). Berikut ini adalah hasil uji heteroskedastisitas terhadap model regresi pada penelitian ini:



Sumber: Data Primer diolah pada SPSS 20, 2022

Berdasarkan gambar diatas, terlihat titik-titik pada Grafik *Scattreplot* menyebar atau tidak membentuk pola tertentu. Artinya tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan, sehingga model regresi layak dipakai untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.

4. Autokorelasi

Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terjadi korelasi antara satu periode t dengan periode sebelumnya ($t-1$). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah bebas dari autokorelasi. Salah satu cara mengidentifikasinya adalah dengan melihat nilai Durbin Watson (D-W): (Juliandi & Irfan, 2013:173).

- Jika nilai D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif
- Jika nilai D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi
- Jika nilai D-W diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif

Dari perhitungan diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Change Statistics					Durbin-Watson
R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
.302	11.565	3	80	.000	1.593

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow

b. Dependent Variable: Kebijakan Utang

Sumber: Data Primer diolah pada SPSS 20, 2022

Dari hasil pengujian tersebut diperoleh nilai D-W yang dihasilkan dari model regresi adalah 1,593. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai D-W berada diantara -2 sampai +2 dengan demikian regresi dalam penelitian ini tidak ada autokorelasi. Sehingga asumsi klasik dari penelitian ini terpenuhi.

5. Uji Linearitas

Uji linearitas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan secara linear antara variabel dependen terhadap setiap variabel independen yang hendak diuji. Jika suatu model tidak memenuhi syarat linearitas maka model regresi linear

tidak bisa digunakan. Untuk menguji linearitas suatu model dapat digunakan uji linearitas dengan melakukan regresi terhadap model yang ingin diuji. Dasar pengambilan keputusan dalam uji linearitas yaitu: (Febry & Teofilus, 2020:49).

- a. Jika nilai *deviation from linearity* Sig > 0,05, maka ada hubungan yang linear secara signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen.
- b. Jika nilai *deviation from linearity* Sig < 0,05, maka tidak ada hubungan yang linear secara signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Tabel 4.4
Hasil Uji Linearitas Variabel Pertumbuhan Perusahaan
ANOVA Table

			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Kebijakan Utang * Pertumbuhan Perusahaan	(Combined)		.613	71	.009	1.503	.222
	Between Groups	Linearity	.039	1	.039	6.783	.023
		Deviation from Linearity	.574	70	.008	1.427	.254
	Within Groups		.069	12	.006		
	Total		.682	83			

Sumber: Data Primer diolah pada SPSS 20, 2022

Berdasarkan Tabel 4.4, hasil uji linearitas menunjukkan nilai koefisien signifikansi dari variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 0,254 yang artinya lebih besar dari alpha yang ditentukan, yaitu 0,05 ($0,254 > 0,05$). Hal ini dapat disimpulkan bahwa hubungan variabel independen tersebut dengan variabel dependen adalah linear.

Tabel 4.5
Hasil Uji Linearitas Variabel *Free Cash Flow*
ANOVA Table

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Kebijakan Utang * Free Cash Flow	(Combined)	.631	80	.008	.469	.898
	Between Groups	.090	1	.090	5.345	.104
	Linearity					
	Deviation from Linearity	.541	79	.007	.407	.931
	Within Groups	.051	3	.017		
	Total	.682	83			

Sumber: Data Primer diolah pada SPSS 20, 2022

Berdasarkan Tabel 4.5, hasil uji linearitas menunjukkan nilai koefisien signifikansi dari variabel *free cash flow* sebesar 0,931 yang artinya lebih besar dari alpha yang ditentukan, yaitu 0,05 ($0,931 > 0,05$). Hal ini dapat disimpulkan bahwa hubungan variabel independen tersebut dengan variabel dependen adalah linear.

Tabel 4.6
Hasil Uji Linearitas Variabel Profitabilitas
ANOVA Table

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Kebijakan Utang * Profitabilitas	(Combined)	.501	57	.009	1.260	.263
	Between Groups	.072	1	.072	10.268	.004
	Linearity					
	Deviation from Linearity	.429	56	.008	1.099	.406
	Within Groups	.181	26	.007		
	Total	.682	83			

Sumber: Data Primer diolah pada SPSS 20, 2022

Berdasarkan Tabel 4.6, hasil uji linearitas menunjukkan nilai koefisien signifikansi dari variabel profitabilitas sebesar 0,931 yang artinya lebih besar dari alpha yang ditentukan, yaitu 0,05 ($0,931 > 0,05$). Hal ini dapat disimpulkan bahwa hubungan variabel independen tersebut dengan variabel dependen adalah linear.

4.3.2 Hasil Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk meneliti faktor- faktor yang berpengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, dimana variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari satu variabel. Model persamaan regresi berganda adalah:

Tabel 4.7
Hasil Uji Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.537	.015		36.883	.000
1 Pertumbuhan Perusahaan	.125	.034	.358	3.678	.000
Free Cash Flow	.298	.076	.399	3.928	.000
Profitabilitas	.354	.155	.223	2.280	.025

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang

Sumber: Data Primer diolah pada SPSS 20, 2022

Berdasarkan pada Tabel 4.7 ditunjukkan sebagai berikut:

$$Y = 0,537 + 0,125 + 0,298 + 0,354 + e$$

1. Nilai konstan (Y) sebesar 0,537 jika variabel pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas nilainya adalah nol (0), maka variabel kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Y) akan berada pada angka 0,537.
2. Koefisien regresi pertumbuhan perusahaan sebesar 0,125, artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan pertumbuhan perusahaan mengalami kenaikan 1 satuan maka kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia juga akan meningkat 0,125 satuan.
3. Koefisien regresi *free cash flow* sebesar 0,298, artinya jika variabel independen

lain nilainya tetap dan *free cash flow* mengalami kenaikan 1 satuan maka kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia juga akan meningkat 0,298 satuan.

4. Koefisien regresi profitabilitas sebesar 0,354, artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan profitabilitas mengalami kenaikan 1 satuan maka kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia juga akan meningkat 0,354 satuan.

4.3.3 Uji Hipotesis

1. Uji t (Uji Parsial)

Uji signifikansi secara parsial digunakan untuk melihat pengaruh tiap-tiap variabel independen secara sendiri-sendiri terhadap variabel dependennya. Dalam regresi linear berganda, hal ini perlu dilakukan karena tiap-tiap variabel independen memberi pengaruh yang berbeda dalam model (Kurniawan & Yuniarto, 2016:95-96). Kriteria pengujiannya apabila nilai signifikansi $< 0,05$ dan atau jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka model regresi signifikan secara statistik dan dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak. Hasil uji t dapat dilihat pada Tabel 4.8 berikut ini:

Tabel 4.8
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.537	.015		36.883	.000
1 Pertumbuhan Perusahaan	.125	.034	.358	3.678	.000
Free Cash Flow	.298	.076	.399	3.928	.000
Profitabilitas	.354	.155	.223	2.280	.025

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang

Sumber: Data Primer diolah pada SPSS 20, 2022

- a. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020

H_1 :Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020.

Berdasarkan Tabel 4.8 diatas menunjukkan bahwa nilai variabel pertumbuhan perusahaan t_{hitung} sebesar $3,678 > 1,990$, dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < \alpha 0,05$ maka H_1 diterima. Artinya pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020, dengan demikian hipotesis diterima.

- b. Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020

H_2 : *Free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020.

Berdasarkan Tabel 4.8 diatas menunjukkan bahwa nilai variabel *free cash flow* t_{hitung} sebesar $3,928 > 1,990$, dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < \alpha 0,05$ maka H_2 diterima. Artinya *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020, dengan demikian hipotesis diterima.

- c. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor

pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020.

Berdasarkan Tabel 4.8 diatas menunjukkan bahwa nilai variabel profitabilitas t_{hitung} sebesar $2,280 > 1,990$, dengan nilai signifikansi sebesar $0,025 < \alpha 0,05$ maka H₃ diterima. Artinya profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020, dengan demikian hipotesis diterima.

2. Uji F (Uji Simultan)

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas (pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas) yang dimasukkan ke dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat (kebijakan utang). Hasil uji F dapat dilihat pada Tabel 4.9 berikut ini.

Tabel 4.9
Hasil Analisis Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.206	3	.069	11.565	.000 ^b
Residual	.476	80	.006		
Total	.682	83			

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang

b. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow

Sumber: Data Primer diolah pada SPSS 20, 2022

Berdasarkan Tabel 4.9 pengujian hipotesis yang menyatakan ada pengaruh secara simultan (keseluruhan) pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020 dapat dilihat dari hasil

uji F pada tabel. Nilai $F_{hitung} = 11,565 > F_{tabel} 2,72$ dengan nilai signifikan = 0,000. Dengan demikian nilai signifikan ($0,000 < 0,05$), maka terdapat pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020.

3. Analisis Koefisiensi Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) yaitu mengukur seberapa dalam kesanggupan model dalam menjelaskan ragam variabel dependen. Namun penggunaan koefisien determinasi R^2 memiliki kelemahan, yaitu bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel maka R^2 meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau tidak. Oleh karena itu dianjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R²* (Kurniawan, 2019:31).

Tabel 4.10
Hasil Uji Determinasi (R^2)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.550 ^a	.302	.276	.077106

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow

b. Dependent Variable: Kebijakan Utang

Sumber: Data Primer diolah pada SPSS 20, 2022

Pada Tabel 4.10 menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0,276 yang berarti bahwa 27,6% variasi nilai kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ditentukan oleh tiga variabel yang berpengaruh yaitu pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas. Sedangkan sisanya ($100\% - 27,6\% = 72,4\%$) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam persamaan tersebut diatas.

4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

4.1.1 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sub Sektor Pulp Dan Paper Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang berarti bahwa semakin meningkat pertumbuhan perusahaan maka akan memberikan dampak semakin tinggi pula kebijakan utang yang akan dilakukan oleh perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji statistik diperoleh nilai $(X1) t_{hitung} 3,678 > 1,990$ dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Berdasarkan ketentuannya jika nilai $sig < 0,05$ ($0,000 < 0,05$) maka terdapat kontribusi yang signifikan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi membutuhkan sumber dana yang sangat besar, dimana dana internal tidak dapat mencukupi kebutuhan struktur modal perusahaan. Berdasarkan pada *Pecking Order Theory*, perusahaan akan menggunakan opsi dana eksternal atau utang dalam memenuhi kebutuhan struktur modal perusahaan. Brigham dan Gapenski (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang lebih besar. Untuk memenuhi dana dari luar, perusahaan lebih memilih sumber dana yang lebih murah. Dalam hal ini

perusahaan lebih memilih menerbitkan surat utang. Hasil ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan Yeniatie dan Destriana (2010), Milanto (2011).

4.1.2 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sub Sektor Pulp Dan Paper Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang berarti bahwa semakin tinggi *free cash flow* maka akan memberikan dampak semakin tinggi pula kebijakan utang yang akan dilakukan oleh perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji statistik diperoleh nilai $(X^2)_{hitung} 3,928 > 1,990$ dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Berdasarkan ketentuannya jika nilai $sig < 0,05$ ($0,000 < 0,05$) maka terdapat kontribusi yang signifikan *free cash flow* terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Free cash flow bagi perusahaan merupakan gambaran dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi setelah dikurangi biaya operasional dan pengeluaran lainnya. *Free cash flow* merefleksikan keadaan arus kas periode selanjutnya dan tingkat pengembalian bagi penanam modal. Hasil diatas menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi cenderung akan akan meningkatkan utang perusahaan untuk mengatasi konflik keagenan yang akan terjadi apabila perusahaan memiliki aliran kas yang tinggi. Dengan adanya utang maka manajer tidak akan melakukan tindakan opportunistic terhadap arus kas yang tersedia, karena harus memikirkan dana untuk membayar

beban bunga dan biaya pinjaman pokok dari utang tersebut. Penelitian ini didukung oleh penelitian dari Tarjo dan Jogiyanto (2003), Faisal (2004) dan Damayanti (2006) yang menunjukkan hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.

4.1.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sub Sektor Pulp Dan Paper Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang berarti bahwa semakin meningkat profitabilitas perusahaan maka akan memberikan dampak semakin tinggi pula kebijakan utang yang akan dilakukan oleh perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji statistik diperoleh nilai $(X^2)_{hitung} 2,280 > 1,990$ dengan nilai signifikansi sebesar 0,025. Berdasarkan ketentuannya jika nilai $sig < 0,05$ ($0,025 < 0,05$) maka terdapat kontribusi yang signifikan profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan dari sumber internal yaitu menggunakan laba yang diperoleh perusahaan. Sesuai dengan teori kebijakan utang yang digunakan sebagai dasar penelitian yaitu *Pecking Order Theory* yang menjelaskan perusahaan akan lebih menyukai sumber pendanaan internal daripada harus menggunakan sumber pendanaan eksternal atau utang. Penggunaan sumber pendanaan eksternal

atau utang hanya digunakan ketika pendanaan dari internal tidak mencukupi dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya.

Akan tetapi, pengaruh positif dan signifikan berdasarkan hasil penelitian ini dikarenakan perusahaan-perusahaan yang diteliti menunjukkan pada peningkatan profitabilitas tidak diikuti dengan jumlah hutang yang rendah. Dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki jumlah profitabilitas dan hutang yang beriringan. Walaupun terjadi peningkatan profitabilitas, namun kebijakan hutang tetap dilakukan. Hasil ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan EEni Puji Estuti, Wachidah Fauziyanti dan Silvia Hendrayanti (2019) dan Umi Murtini (2018).

4.1.4 Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Paper Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas secara bersama-sama terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian dengan uji F yang diperoleh nilai F_{hitung} sebesar $11,565 > F_{tabel} 2,72$ dengan nilai signifikansi F sebesar 0,000 atau $F < 0,05$.

Hasil pengujian *Adjusted* (R^2) pada penelitian ini sebesar 0,276 atau 27,6%. Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan besarnya koefisien determinasi dari pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh

terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper sebesar 27,6% dan sisanya 72,4% dipengaruhi oleh variabel lain. Artinya semakin meningkat pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas maka akan semakin meningkat pula kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian pengaruh pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang yang diwakili oleh *Debt to Asset Ratio* (DAR). Hasil uji menghasilkan nilai t hitung *growth* sebesar 3,678 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05.
2. *Free cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang yang diwakili oleh *Debt to Asset Ratio* (DAR). Hasil uji membuktikan yaitu dengan nilai t hitung dari *free cash flow* sebesar 3,928 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05.
3. Profitabilitas yang diwakili oleh *Return On Asset* (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang yang diwakili oleh *Debt to Asset Ratio* (DAR). Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian yang menghasilkan nilai t hitung sebesar 2,280 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,025 atau lebih kecil dari 0,05.
4. Pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan utang. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian

dengan uji F yang diperoleh nilai F_{hitung} sebesar $11,565 > F_{tabel} 2,72$ dengan nilai signifikansi F sebesar 0,000 atau $F < 0,05$.

5.2 Saran

Adapun saran yang dapat penulis sampaikan berdasarkan hasil penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk melihat kebijakan utang, para investor dapat mempertimbangkan faktor-faktor lain selain pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas.
2. Penelitian ini hanya mengambil sampel dari perusahaan Sub sektor Pulp and Paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 – 2020. Untuk penelitian selanjutnya dianjurkan untuk lebih memperluas objek penelitian dan menambah variabel agar dapat memperluas tinjauan teoritis, sehingga dapat mengetahui faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan utang.
3. Bagi penelitian selanjutnya penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yakni hanya menggunakan perusahaan sub sektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020 sebagai objek penelitian, penelitian yang akan datang diharapkan agar bisa menambahkan perusahaan lain. Karena sampel yang diperoleh akan lebih banyak, serta menambah periode pengambilan sampel yang dilakukan lebih lama sehingga diharapkan akan menambah hasil penelitian yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus D. Harjito dan Martono. (2013). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Yogyakarta: EKONISA.
- Ansofino dkk. (2016). *Buku Ajar Ekonometrika*. Yogyakarta : Deepublish.
- Aries Heru Prasetyo (2011). *Valuasi Perusahaan*. PPM, Jakarta Pusat.
- Brigham;Huston (2017). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Brigham E. F. dan Gapenski, (2011). *Intermediate Finance Management*. Harbor Drive: The Dryden Press.
- Duli, Nikolaus. (2019). *Metodelogi Penelitian Kuantitatif*. Yogyakarta: Deepublish.
- Febry, Timotius dan Teofilus. (2020). *SPSS: Aplikasi Pada Penelitian Manajemen Bisnis*. Jakarta: Media Sains Indonesia.
- Ghozali, Imam. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Dipenogoro, Vol.100-125.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Dipenogoro.
- Guinan, J. (2010). *INVESTOPEDIA : Cara Mudah Memahami Istilah Investasi* (1st ed.).Jakarta: Hikmah.
- Hardiningsih dan Oktaviani., (2012), Determinan Kebijakan Hutang dalam Agency Theory Dan Pecking Order Theory, *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*
- Harmono, J. (2010).Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (1st ed.; R. Rachmatika, ed.).Jakarta: Bumi Aksara.
- Hartono, Jogiyanto. (2014).*Metode Penelitian Bisnis*. Edisi Ke-6. Yogyakarta. Universitas Gajah Mada.
- Indahningrum, Rizka Putri dan Ratih Handayani. (2009). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 11, No. 3.
- Juliandi, Azuar dan Irfan. (2013). *Metodelogi Penelitian Kuantitati Untuk Ilmu-Ilmu Bisnis*. Bandung : Citapustaka Media Perintis.

- Karinaputri, Nanda dan Syuhada Sofian (2012). *Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2009-2011*. Tesis. Semarang: Universitas Dipenogoro. Vol. 1. No. 1.
- Kurniawan, Robert dan Budi Yuniarto. (2016). *Analisis Regresi (Dasar dan Penerapannya Dengan R)*. Jakarta : Kencana.
- Kurniawan, Albert. (2019). *Pengolahan Riset Ekonomi Jadi Mudah Dengan IBM SPSS*. Jawa Timur: Jakad Media Publishing.
- Mamduh, M. Hanafi (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. BPFE.
- Milanto, Desi. (2011). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2009-2011*. Tesis. Semarang: Universitas Dipenogoro.
- Pawestri, Pramudita. (2010). *Pengaruh Free Cash Flow dan Managerial Ownership terhadap Struktur Hutang: Perspektif pada Agency Theory*. Skripsi. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Perbanas.
- Santoso, Singgih, dan Fandy Tjiptono, (2002), *Riset Pemasaran: Konsep dan Aplikasinya dengan SPSS*, Jakarta: PT Elex Media Computindo Kelompok Gramedia.
- Setiana, Esa dan Reffina Sibagariang. (2010). *Pengaruh Free Cash Flow Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI)*. *Jurnal telaah Akuntansi*. Vol. 15, No. 1.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Tim Penyusun. (2011). *Pedoman Penulisan Tugas Akhir*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Trisna, I. K. E. R., & Gayatri. (2019). *Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Kebijakan Utang*. *E-Jurnal Akuntansi*, 26 (1), 484-0509. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p18>.
- Usman, Husaini dan R. Purnomo Setiady Akbar. (2010). *Pengantar Statistika. Edisi 1*. Jakarta: Penerbit Bumi Aksara.

- Wiliandri, Ruly. (2011). Pengaruh *Blockholder Ownership* dan Firm Size Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. TH. 16, No. 2.
- Yeniatie dan Nicken Destriana. (2010). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Utang Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 1.
- Yudiaatmaja, Fridayana. (2013). *Analisis Regresi Dengan Menggunakan Aplikasi Komputer Statistik SPSS*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

Lampiran 1**Data Tabulasi Penelitian**

No	Pertumbuhan Perusahaan (X1)	Free Cash Flow (X2)	Profitabilitas (X3)	Kebijakan Utang (Y)
1	0,042	-0,238	0,021	0,538
2	0,038	-0,250	0,032	0,492
3	0,010	-0,275	0,055	0,492
4	0,055	-0,241	0,081	0,484
5	0,025	-0,186	0,021	0,475
6	0,032	-0,189	0,035	0,464
7	0,046	-0,185	0,062	0,444
8	0,042	-0,175	0,085	0,423
9	0,009	-0,229	0,027	0,409
10	0,011	-0,225	0,027	0,403
11	0,011	-0,204	0,049	0,383
12	0,031	-0,137	0,069	0,381
13	0,083	0,209	0,032	0,644
14	0,080	0,004	0,043	0,650
15	0,100	0,051	0,084	0,613
16	0,170	0,035	0,128	0,609
17	0,012	-0,060	0,038	0,576
18	-0,009	0,226	0,059	0,600
19	0,002	0,053	0,073	0,590
20	-0,019	0,153	0,090	0,564
21	0,087	0,104	-0,028	0,666
22	0,032	0,066	0,020	0,599
23	0,046	0,054	0,020	0,603
24	0,071	0,041	0,031	0,602
25	-0,012	-0,153	0,019	0,644
26	0,196	-0,188	0,031	0,650
27	0,178	-0,228	0,059	0,613
28	0,146	-0,215	0,067	0,609
29	0,005	-0,251	0,008	0,576
30	0,003	-0,209	0,017	0,600
31	-0,014	-0,194	0,027	0,590
32	-0,052	-0,174	0,032	0,564
33	1,295	-0,255	0,021	0,666
34	0,987	-0,173	0,024	0,599
35	1,057	-0,160	0,035	0,603
36	1,303	-0,154	0,031	0,602
37	0,114	-0,193	0,063	0,567
38	0,138	-0,147	0,120	0,571
39	0,258	-0,130	0,212	0,580
40	0,273	-0,120	0,295	0,586
41	0,184	-0,116	0,032	0,597
42	0,184	-0,097	0,077	0,663
43	0,193	-0,051	0,142	0,677
44	0,141	0,007	0,216	0,687
45	-0,029	0,158	0,146	0,684
46	-0,152	0,246	0,140	0,684
47	-0,122	0,116	0,210	0,696
48	-0,179	0,157	0,271	0,669
49	0,001	-0,030	0,013	0,623
50	-0,066	-0,066	0,027	0,582
51	-0,001	0,010	0,040	0,594
52	0,048	-0,082	0,055	0,601
53	0,030	-0,078	0,015	0,599
54	0,017	-0,028	0,031	0,578
55	-0,007	-0,016	0,039	0,562
56	-0,099	0,059	0,051	0,522

57	0,014	-0,058	0,014	0,510
58	0,020	-0,112	0,022	0,508
59	-0,026	-0,086	0,037	0,474
60	-0,006	-0,108	0,048	0,467
61	0,002	-0,008	0,006	0,442
62	0,005	-0,245	0,013	0,438
63	0,006	-0,168	0,015	0,437
64	0,058	-0,176	0,036	0,444
65	-0,063	-0,088	0,019	0,389
66	-0,034	-0,103	0,033	0,394
67	0,235	0,057	0,057	0,401
68	0,039	-0,130	0,055	0,419
69	-0,064	-0,105	-0,011	0,390
70	0,011	-0,078	0,023	0,395
71	0,014	-0,124	0,035	0,393
72	-0,024	-0,014	0,070	0,339
73	0,027	-0,059	0,018	0,606
74	0,148	-0,110	0,052	0,598
75	0,234	-0,127	0,084	0,578
76	0,209	-0,113	0,083	0,583
77	-0,005	-0,085	0,016	0,566
78	0,006	-0,072	0,035	0,558
79	0,030	-0,055	0,050	0,552
80	0,008	-0,029	0,054	0,548
81	0,007	-0,083	0,051	0,500
82	-0,007	-0,039	0,049	0,492
83	-0,073	0,007	0,054	0,504
84	-0,135	0,063	0,048	0,508

Lampiran 2

Perhitungan Pertumbuhan Perusahaan Manufaktur Sektor Pulp dan Paper yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020

$$Growth = \frac{Total\ Asset\ t - Total\ Asset\ (t - 1)}{Total\ Asset\ (t - 1)}$$

No	Kode	Tahun	Kuartal	Aset (t) Rp	Aset (t-1) Rp	Growth
1	ALDO	2018	I	519.862.615.716	498.701.656.995	0,042
			II	517.667.187.112	498.701.656.995	0,038
			III	503.658.899.567	498.701.656.995	0,010
			IV	526.129.315.163	498.701.656.995	0,055
		2019	I	910.040.992.782	887.748.699.687	0,025
			II	916.551.878.143	887.748.699.687	0,032
			III	928.807.913.027	887.748.699.687	0,046
			IV	925.114.449.507	887.748.699.687	0,042
		2020	I	933.778.002.168	925.114.449.507	0,009
			II	935.484.825.566	925.114.449.507	0,011
			III	935.735.450.907	925.114.449.507	0,011
			IV	953.551.967.212	925.114.449.507	0,031
2	FASW	2018	I	10.148.052.084.341	9.369.891.776.775	0,083
			II	10.117.858.456.949	9.369.891.776.775	0,080
			III	10.302.837.000.000	9.369.891.776.775	0,100
			IV	10.965.118.708.784	9.369.891.776.775	0,170
		2019	I	11.097.776.914.906	10.965.118.708.784	0,012
			II	10.864.591.258.330	10.965.118.708.784	-0,009
			III	10.989.512.332.798	10.965.118.708.784	0,002
			IV	10.751.992.944.302	10.965.118.708.784	-0,019
		2020	I	11.687.012.984.725	10.751.992.944.302	0,087
			II	11.091.179.164.155	10.751.992.944.302	0,032
			III	11.241.641.191.110	10.751.992.944.302	0,046
			IV	11.513.044.288.721	10.751.992.944.302	0,071
3	INKP	2018	I	109.270.356.118.000	110.551.371.516.000	-0,012
			II	132.224.435.511.300	110.551.371.516.000	0,196
			III	130.229.235.031.000	110.551.371.516.000	0,178
			IV	126.723.419.253.000	110.551.371.516.000	0,146
		2019	I	125.220.072.300.000	124.649.429.172.000	0,005
			II	125.012.308.515.000	124.649.429.172.000	0,003
			III	122.852.663.084.000	124.649.429.172.000	-0,014
			IV	118.186.997.050.000	124.649.429.172.000	-0,052
		2020	I	137.257.901.053.000	59.811.793.938.000	1,295
			II	118.862.577.612.000	59.811.793.938.000	0,987
			III	123.042.395.970.000	59.811.793.938.000	1,057
			IV	137.742.311.670.000	59.811.793.938.000	1,303
4	INRU	2018	I	5.212.960.004.000	4.677.727.800.000	0,114
			II	5.322.554.056.000	4.677.727.800.000	0,138
			III	5.885.892.611.000	4.677.727.800.000	0,258
			IV	5.954.949.225.000	4.677.727.800.000	0,273
		2019	I	6.935.354.463.000	5.857.488.900.000	0,184
			II	6.935.354.463.000	5.857.488.900.000	0,184
			III	6.985.471.638.000	5.857.488.900.000	0,193
			IV	6.684.796.286.000	5.857.488.900.000	0,141

		2020	I	7.641.343.125.000	7.870.661.162.000	-0,029
			II	6.677.246.250.000	7.870.661.162.000	-0,152
			III	6.914.224.476.000	7.870.661.162.000	-0,122
			IV	6.458.918.937.000	7.870.661.162.000	-0,179
5	KDSI	2018	I	1.330.173.697.381	1.328.291.727.616	0,001
			II	1.241.189.370.694	1.328.291.727.616	-0,066
			III	1.327.533.789.225	1.328.291.727.616	-0,001
			IV	1.391.416.454.512	1.328.291.727.616	0,048
		2019	I	1.432.679.405.701	1.391.416.454.512	0,030
			II	1.414.885.425.884	1.391.416.454.512	0,017
			III	1.382.132.384.891	1.391.416.454.512	-0,007
			IV	1.253.650.408.375	1.391.416.454.512	-0,099
		2020	I	1.270.894.358.616	1.253.650.408.375	0,014
			II	1.278.707.393.198	1.253.650.408.375	0,020
			III	1.220.978.908.724	1.253.650.408.375	-0,026
			IV	1.245.707.236.962	1.253.650.408.375	-0,006
6	SPMA	2018	I	2.161.723.277.599	2.157.660.855.114	0,002
			II	2.168.983.384.743	2.157.660.855.114	0,005
			III	2.170.699.380.680	2.157.660.855.114	0,006
			IV	2.282.845.632.924	2.157.660.855.114	0,058
		2019	I	2.139.295.813.435	2.282.845.632.924	-0,063
			II	2.205.557.092.445	2.282.845.632.924	-0,034
			III	2.819.959.550.297	2.282.845.632.924	0,235
			IV	2.372.130.750.775	2.282.845.632.924	0,039
		2020	I	2.219.128.783.432	2.372.130.750.775	-0,064
			II	2.397.128.782.881	2.372.130.750.775	0,011
			III	2.406.006.924.994	2.372.130.750.775	0,014
			IV	2.316.065.006.133	2.372.130.750.775	-0,024
7	TKIM	2018	I	36.460.250.488.000	35.502.516.500.000	0,027
			II	40.757.486.380.000	35.502.516.500.000	0,148
			III	43.814.405.508.000	35.502.516.500.000	0,234
			IV	42.938.134.416.000	35.502.516.500.000	0,209
		2019	I	42.030.069.924.000	42.235.397.184.000	-0,005
			II	42.467.911.816.000	42.235.397.184.000	0,006
			III	43.511.345.200.000	42.235.397.184.000	0,030
			IV	42.569.463.231.000	42.235.397.184.000	0,008
		2020	I	50.475.107.852.000	50.121.171.477.000	0,007
			II	49.775.111.858.000	50.121.171.477.000	-0,007
			III	46.446.208.412.000	50.121.171.477.000	-0,073
			IV	43.346.978.220.000	50.121.171.477.000	-0,135

Lampiran 3**Perhitungan Free Cash Flow Perusahaan Manufaktur Sektor Pulp dan Paper yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020**

$$FCF^{\square} = \frac{\text{Aliran kas operasi} - \text{Pengeluaran Modal} - \text{Modal Kerja Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

No	Kode	Tahun	Kuartal	Aliran Kas Operasi (Rp)	Aktiva Tetap Akhir (Rp)	Aktiva Tetap Awal (Rp)	Pengeluaran Modal Bersih (Rp)	Asset Lancar (Rp)	Utang Lancar (Rp)	Modal Kerja Bersih (Rp)	Total Aktiva (Rp)	Free Cash Flow
1	ALDO	2018	I	-7.116.641.689	150.631.549.226	147.610.455.698	3.021.093.528	366.722.064.066	253.196.455.746	113.525.608.320	519.862.615.716	-0,238
			II	-7.124.443.712	149.443.712.446	147.610.455.698	1.833.256.748	362.445.202.551	242.113.424.589	120.331.777.962	517.667.187.112	-0,250
			III	-7.787.804.574	149.041.657.083	147.610.455.698	1.431.201.385	352.150.879.979	222.907.349.886	129.243.530.093	503.658.899.567	-0,275
			IV	17.370.720.460	149.708.894.516	147.610.455.698	2.098.438.818	373.344.346.111	231.453.796.427	141.890.549.684	526.129.315.163	-0,241
		2019	I	58.146.175.353	380.667.114.696	368.147.875.949	12.519.238.747	523.911.358.859	308.851.124.512	215.060.234.347	910.040.992.782	-0,186
			II	69.224.769.188	386.881.712.215	368.147.875.949	18.733.836.266	527.662.981.227	304.228.991.543	223.433.989.684	916.551.878.143	-0,189
			III	83.062.098.517	394.660.510.533	368.147.875.949	26.512.634.584	531.722.044.555	302.977.777.396	228.744.267.159	928.807.913.027	-0,185
			IV	99.465.554.519	393.219.454.865	368.147.875.949	25.071.578.916	527.212.418.930	291.076.212.721	236.136.206.209	925.114.449.507	-0,175
		2020	I	23.887.913.044	389.779.720.338	393.219.454.865	-3.439.734.527	538.993.741.775	297.661.843.021	241.331.898.754	933.778.002.168	-0,229
			II	24.576.829.264	390.023.238.595	393.219.454.865	-3.196.216.270	541.146.944.345	303.173.143.454	237.973.800.891	935.484.825.566	-0,225
			III	54.018.598.897	409.668.853.083	393.219.454.865	16.449.398.218	521.923.794.674	293.180.624.602	228.743.170.072	935.735.450.907	-0,204
			IV	119.962.516.014	411.364.849.072	393.219.454.865	18.145.394.207	536.525.873.066	303.886.581.958	232.639.291.108	953.551.967.212	-0,137
2	FASW	2018	I	274.656.914.700	6.431.853.975.917	6.434.772.710.208	-2.918.734.291	3.558.319.543.532	5.406.548.836.586	-1.848.229.293.054	10.148.052.084.341	0,209
			II	498.515.037.443	6.421.365.402.788	6.434.772.710.208	-13.407.307.420	3.540.379.087.221	3.065.339.193.102	475.039.894.119	10.117.858.456.949	0,004
			III	1.104.516.000.000	6.437.344.000.000	6.434.772.710.208	2.571.289.792	3.665.579.000.000	3.086.818.000.000	578.761.000.000	10.302.837.000.000	0,051
			IV	1.733.244.001.462	7.263.839.953.749	6.434.772.710.208	829.067.243.541	3.530.218.883.678	3.010.538.868.185	519.680.015.493	10.965.118.708.784	0,035
		2019	I	178.686.224.942	7.331.469.901.548	7.263.839.935.749	67.629.965.799	3.588.628.490.690	2.809.927.861.285	778.700.629.405	11.097.776.914.906	-0,060
			II	2.476.230.747.402	7.389.813.987.808	7.263.839.935.749	125.974.052.059	3.115.474.330.996	3.222.019.346.293	-106.545.015.297	10.864.591.258.330	0,226
			III	826.748.380.863	7.642.583.150.670	7.263.839.935.749	378.743.214.921	3.033.818.564.749	3.169.565.224.113	-135.746.659.364	10.989.512.332.798	0,053
			IV	1.116.219.495.805	7.847.119.795.753	7.263.839.935.749	583.279.860.004	2.641.761.193.939	3.752.020.296.349	-1.110.259.102.410	10.751.992.944.302	0,153
		2020	I	219.104.104.517	7.929.592.582.683	7.847.119.795.753	82.472.786.930	3.365.561.601.792	4.440.696.153.909	-1.075.134.552.117	11.687.012.984.725	0,104
			II	207.135.791.550	7.991.569.039.771	7.847.119.795.753	144.449.244.018	2.704.162.552.587	3.370.772.799.284	-666.610.246.697	11.091.179.164.155	0,066
			III	433.028.918.404	8.117.400.375.794	7.847.119.795.753	270.280.580.041	2.685.080.161.554	3.129.818.489.118	-444.738.327.564	11.241.641.191.110	0,054
			IV	454.884.704.433	8.485.611.471.915	7.847.119.795.753	638.491.676.162	2.764.166.622.523	3.415.011.967.990	-650.845.345.467	11.513.044.288.721	0,041
3	INKP	2018	I	3.024.142.650.000	52.811.316.874.000	57.262.523.353.000	-4.451.206.479.000	46.799.110.506.000	22.578.814.298.000	24.220.296.208.000	109.270.356.118.000	-0,153
			II	6.172.853.571.000	54.411.972.192.000	57.262.523.353.000	-2.850.551.161.000	61.667.897.400.000	27.827.071.130.000	33.840.826.270.000	132.224.435.511.300	-0,188
			III	6.695.850.577.000	58.408.936.192.000	57.262.523.353.000	1.146.412.839.000	61.367.147.400.000	26.067.079.030.000	35.300.068.370.000	130.229.235.031.000	-0,228
			IV	7.885.295.487.000	56.962.534.005.000	57.262.523.353.000	-299.989.348.000	60.684.281.334.000	25.221.992.130.000	35.462.289.204.000	126.723.419.253.000	-0,215
		2019	I	1.834.071.684.000	55.296.532.692.000	56.030.269.620.000	-733.736.928.000	61.005.713.064.000	27.010.541.100.000	33.995.171.964.000	125.220.072.300.000	-0,251
			II	3.867.775.615.000	53.796.125.506.000	56.030.269.620.000	-2.234.144.114.000	62.401.461.364.000	30.191.119.846.000	32.210.341.518.000	125.012.308.515.000	-0,209
			III	6.227.715.424.000	52.875.299.082.000	56.030.269.620.000	-3.154.970.538.000	61.280.126.732.000	28.124.107.496.000	33.156.019.236.000	122.852.663.084.000	-0,194
			IV	7.293.938.106.000	50.800.009.014.000	56.030.269.620.000	-5.230.260.606.000	58.589.615.077.000	25.480.157.673.000	33.109.457.404.000	118.186.997.050.000	-0,174
		2020	I	3.519.510.579.000	59.058.306.359.000	59.811.793.938.000	-753.487.579.000	67.779.675.080.000	28.488.612.971.000	39.291.062.109.000	137.257.901.053.000	-0,255
			II	4.076.727.892.000	51.084.784.626.000	59.811.793.938.000	-8.727.009.312.000	58.826.557.340.000	25.455.257.378.000	33.371.299.962.000	118.862.577.612.000	-0,173
			III	7.491.386.978.000	52.489.326.114.000	59.811.793.938.000	-7.322.467.824.000	61.460.265.414.000	26.942.072.098.000	34.518.193.316.000	123.042.395.970.000	-0,160
			IV	7.894.476.971.000	52.114.326.874.000	59.811.793.938.000	-7.697.467.064.000	63.880.265.199.000	27.116.209.809.800	36.764.055.389.200	137.742.311.670.000	-0,154
		2018	I	-365.606.968.000	2.471.884.420.000	2.455.390.976.000	16.493.444.000	1.058.262.836.000	434.043.068.000	624.219.768.000	5.212.960.004.000	-0,193
			II	-157.313.616.000	2.539.178.772.000	2.455.390.976.000	83.787.796.000	1.121.265.316.000	580.393.152.000	540.872.164.000	5.322.554.056.000	-0,147
			III	47.354.788.000	2.720.526.599.000	2.455.390.976.000	265.135.623.000	1.283.595.420.000	734.372.439.000	549.222.981.000	5.885.892.611.000	-0,130
			IV	115.008.102.000	2.686.225.500.000	2.455.390.976.000	230.834.524.000	1.338.971.184.000	739.197.126.000	599.774.058.000	5.954.949.225.000	-0,120
			I	-9.757.140.000	3.440.510.004.000	2.642.262.000.000	798.248.004.000	1.194.815.208.000	1.197.094.248.000	-2.279.040.000	6.935.354.463.000	-0,116

4	INRU	2019	II	177.017.038.000	3.813.262.060.000	2.642.262.000.000	1.171.000.060.000	1.177.917.018.000	1.499.610.627.000	-321.693.609.000	6.935.354.463.000	-0,097
			III	450.435.546.000	4.050.688.242.000	2.642.262.000.000	1.408.426.242.000	974.405.804.000	1.579.437.168.000	-605.031.364.000	6.985.471.638.000	-0,051
			IV	762.052.820.000	3.982.970.124.000	2.642.262.000.000	1.340.708.124.000	659.449.539.000	1.286.231.728.000	-626.782.189.000	6.684.796.286.000	0,007
			I	220.938.133.000	4.553.774.043.000	4.689.538.308.000	-135.764.265.000	630.407.739.000	1.477.612.760.000	-847.205.021.000	7.641.343.125.000	0,158
		2020	II	193.062.698.000	3.979.231.158.000	4.689.538.308.000	-710.307.150.000	550.870.134.000	1.291.184.560.000	-740.314.426.000	6.677.246.250.000	0,246
			III	-139.184.940.000	4.094.185.428.000	4.689.538.308.000	-595.352.880.000	534.288.170.000	882.519.044.000	-348.230.874.000	6.914.224.476.000	0,116
			IV	-106.968.195.000	3.757.301.290.000	4.689.538.308.000	-932.237.018.000	483.699.196.000	673.948.282.000	-190.249.086.000	6.458.918.937.000	0,157
			I	93.217.289.842	447.537.558.976	440.422.767.236	7.114.791.740	832.106.232.658	705.693.407.258	126.412.825.400	1.330.173.697.381	-0,030
5	KDSI	2018	II	47.616.638.186	461.174.296.793	440.422.767.236	20.751.529.557	723.068.645.645	614.554.409.727	108.514.235.918	1.241.189.370.694	-0,066
			III	156.368.250.930	484.047.658.330	440.422.767.236	43.624.891.094	793.976.325.859	694.067.027.647	99.909.298.212	1.327.533.789.225	0,010
			IV	88.557.902.537	524.053.587.271	440.422.767.236	83.630.820.035	824.176.545.137	704.831.802.004	119.344.743.133	1.391.416.454.512	-0,082
			I	23.791.635.045	529.657.418.246	524.053.587.271	5.603.830.975	860.437.385.143	731.130.178.556	129.307.206.587	1.432.679.405.701	-0,078
		2019	II	111.138.112.030	540.347.227.832	524.053.587.271	16.293.640.561	832.067.908.593	697.635.439.715	134.432.468.878	1.414.885.425.884	-0,028
			III	149.711.802.116	542.275.145.410	524.053.587.271	18.221.558.139	796.084.898.765	642.435.932.926	153.648.965.839	1.382.132.384.891	-0,016
			IV	258.033.801.758	586.699.993.047	524.053.587.271	62.646.405.776	629.203.673.926	507.508.226.950	121.695.446.976	1.253.650.408.375	0,059
			I	84.646.044.485	576.544.366.764	586.699.930.470	-10.155.563.706	660.657.705.390	492.564.562.495	168.093.142.895	1.270.894.358.616	-0,058
		2020	II	5.009.832.479	567.664.187.034	586.699.930.470	-19.035.743.436	677.631.882.119	510.727.467.324	166.904.414.795	1.278.707.393.198	-0,112
			III	42.574.670.961	561.132.670.021	586.699.930.470	-25.567.260.449	624.980.997.654	451.268.331.265	173.712.666.389	1.220.978.908.724	-0,086
			IV	92.471.853.714	552.917.461.644	586.699.930.470	-33.782.468.826	664.566.559.707	403.756.303.700	260.810.256.007	1.245.707.236.962	-0,108
			I	68.408.519.558	1.381.986.927.898	1.393.421.919.181	-11.434.991.283	747.699.498.117	650.531.846.967	97.167.651.150	2.161.723.277.599	-0,008
6	SPMA	2018	II	14.566.713.959	1.377.084.675.984	1.393.421.919.181	-16.337.243.197	772.410.989.580	210.442.642.978	561.968.346.602	2.168.983.384.743	-0,245
			III	95.615.689.381	1.377.511.395.748	1.393.421.919.181	-15.910.523.433	773.297.665.753	296.229.297.412	477.068.368.341	2.170.699.380.680	-0,168
			IV	224.285.334.887	1.367.186.114.023	1.393.421.919.181	-26.235.805.158	887.986.684.146	236.077.148.880	651.909.535.266	2.282.845.632.924	-0,176
			I	90.432.219.559	1.369.081.396.553	1.367.186.114.023	1.895.282.530	742.541.582.127	465.400.351.912	277.141.230.215	2.139.295.813.435	-0,088
		2019	II	86.276.009.327	1.365.621.969.990	1.367.186.114.023	-1.564.144.033	811.882.244.964	497.859.945.542	314.022.299.422	2.205.557.092.445	-0,103
			III	228.547.541.178	964.509.611.410	1.367.186.114.023	-402.676.502.613	1.222.740.951.386	752.467.036.875	470.273.914.511	2.819.959.550.297	0,057
			IV	112.951.558.986	1.438.907.503.522	1.367.186.114.023	71.721.389.499	916.211.954.071	565.569.011.340	350.642.942.731	2.372.130.750.775	-0,130
			I	139.785.464.930	1.448.907.667.495	1.438.907.503.522	10.000.163.973	752.380.322.755	390.449.724.397	361.930.598.358	2.219.128.783.432	-0,105
		2020	II	289.106.211.872	1.499.291.919.744	1.438.907.503.522	60.384.416.222	774.190.322.711	357.749.243.114	416.441.079.597	2.397.128.782.881	-0,078
			III	314.106.291.492	1.593.291.941.544	1.438.907.503.522	154.384.438.022	803.473.531.663	345.189.354.346	458.284.177.317	2.406.006.924.994	-0,124
			IV	461.152.765.894	1.659.143.550.952	1.438.907.503.522	220.236.047.430	645.476.167.999	372.561.061.935	272.915.106.064	2.316.065.006.133	-0,014
			I	879.599.908.000	14.838.046.960.000	15.128.614.948.000	-290.567.988.000	10.500.243.676.000	7.176.917.880.000	3.323.325.796.000	36.460.250.488.000	-0,059
7	TKIM	2018	II	924.491.932.000	15.259.352.732.000	15.128.614.948.000	130.737.784.000	12.752.552.592.000	7.470.173.672.000	5.282.378.920.000	40.757.486.380.000	-0,110
			III	656.428.130.000	15.498.377.131.000	15.128.614.948.000	369.762.183.000	13.778.287.609.000	7.927.881.231.000	5.850.406.378.000	43.814.405.508.000	-0,127
			IV	591.592.293.000	14.965.302.564.000	15.128.614.948.000	-163.312.384.000	13.636.453.599.000	8.037.809.379.000	5.598.644.220.000	42.938.134.416.000	-0,113
			I	1.282.301.856.000	14.479.795.176.000	14.720.376.336.000	-240.581.160.000	12.650.466.744.000	7.567.338.660.000	5.083.128.084.000	42.030.069.924.000	-0,085
		2019	II	1.241.876.761.000	14.179.619.071.000	14.720.376.336.000	-540.757.265.000	12.502.425.766.000	7.662.923.054.000	4.839.502.712.000	42.467.911.816.000	-0,072
			III	1.700.695.738.000	13.947.428.610.000	14.720.376.336.000	-772.947.726.000	12.979.103.452.000	8.118.427.806.000	4.860.675.646.000	43.511.345.200.000	-0,055
			IV	2.215.944.509.000	13.470.875.258.000	14.720.376.336.000	-1.249.501.078.000	12.220.007.674.000	7.511.627.766.000	4.708.379.908.000	42.569.463.231.000	-0,029
			I	1.505.862.202.000	15.522.446.433.000	15.860.572.286.000	-338.125.853.000	13.798.903.131.000	7.780.298.955.000	6.018.604.176.000	50.475.107.852.000	-0,083
		2020	II	1.775.862.748.000	14.482.446.116.000	15.860.572.286.000	-1.378.126.170.000	13.100.480.311.000	7.994.291.155.000	5.106.189.156.000	49.775.111.858.000	-0,039
			III	2.071.901.348.000	13.505.399.662.000	15.860.572.286.000	-2.355.172.624.000	12.917.779.642.000	8.818.402.750.000	4.099.376.892.000	46.446.208.412.000	0,007
			IV	2.437.710.730.000	12.319.010.795.000	15.860.572.286.000	-3.541.561.491.000	11.806.420.990.000	8.540.746.760.000	3.265.674.230.000	43.346.978.220.000	0,063

Lampiran 4

Perhitungan Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Sektor Pulp dan Paper yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

No	Kode	Tahun	Kuartal	Laba Bersih (Rp)	Total Aset (Rp)	ROA
1	ALDO	2018	I	10.751.270.456	519.862.615.716	0,021
			II	16.551.871.443	517.667.187.112	0,032
			III	27.529.135.558	503.658.899.567	0,055
			IV	42.506.275.523	526.129.315.163	0,081
		2019	I	19.053.219.591	910.040.992.782	0,021
			II	31.665.013.556	916.551.878.143	0,035
			III	57.987.756.104	928.807.913.027	0,062
			IV	78.421.735.355	925.114.449.507	0,085
		2020	I	24.784.399.054	933.778.002.168	0,027
			II	24.991.565.578	935.484.825.566	0,027
			III	45.421.552.420	935.735.450.907	0,049
			IV	65.331.041.553	953.551.967.212	0,069
2	FASW	2018	I	326.040.344.052	10.148.052.084.341	0,032
			II	439.392.039.388	10.117.858.456.949	0,043
			III	867.366.000.000	10.302.837.000.000	0,084
			IV	1.405.367.771.073	10.965.118.708.784	0,128
		2019	I	419.730.154.677	11.097.776.914.906	0,038
			II	643.145.301.406	10.864.591.258.330	0,059
			III	806.266.913.376	10.989.512.332.798	0,073
			IV	968.833.390.696	10.751.992.944.302	0,090
		2020	I	-324.570.019.667	11.687.012.984.725	-0,028
			II	218.021.123.106	11.091.179.164.155	0,020
			III	228.681.503.631	11.241.641.191.110	0,020
			IV	353.299.343.980	11.513.044.288.721	0,031
3	INKP	2018	I	2.079.744.061.000	109.270.356.118.000	0,019
			II	4.072.444.121.000	132.224.435.511.300	0,031
			III	7.707.364.972.000	130.229.235.031.000	0,059
			IV	8.517.811.086.000	126.723.419.253.000	0,067
		2019	I	1.041.307.620.000	125.220.072.300.000	0,008
			II	2.076.422.017.000	125.012.308.515.000	0,017
			III	3.374.304.962.000	122.852.663.084.000	0,027
			IV	3.814.295.390.000	118.186.997.050.000	0,032
		2020	I	2.933.899.319.000	137.257.901.053.000	0,021
			II	2.911.114.892.000	118.862.577.612.000	0,024
			III	4.288.164.182.000	123.042.395.970.000	0,035
			IV	4.231.716.192.000	137.742.311.670.000	0,031
		2018	I	326.498.660.000	5.212.960.004.000	0,063
			II	639.282.588.000	5.322.554.056.000	0,120
			III	1.248.213.690.000	5.885.892.611.000	0,212
			IV	1.755.430.263.000	5.954.949.225.000	0,295
			I	224.029.632.000	6.935.354.463.000	0,032

4	INRU	2019	II	531.602.613.000	6.935.354.463.000	0,077
			III	988.834.936.000	6.985.471.638.000	0,142
			IV	1.446.510.258.000	6.684.796.286.000	0,216
		2020	I	1.115.869.326.000	7.641.343.125.000	0,146
			II	932.175.756.000	6.677.246.250.000	0,140
			III	1.453.490.576.000	6.914.224.476.000	0,210
			IV	1.751.845.723.000	6.458.918.937.000	0,271
5	KDSI	2018	I	17.870.559.068	1.330.173.697.381	0,013
			II	33.036.364.648	1.241.189.370.694	0,027
			III	53.300.948.313	1.327.533.789.225	0,040
			IV	76.761.902.211	1.391.416.454.512	0,055
		2019	I	21.173.658.868	1.432.679.405.701	0,015
			II	43.930.944.456	1.414.885.425.884	0,031
			III	53.491.999.572	1.382.132.384.891	0,039
			IV	64.090.903.507	1.253.650.408.375	0,051
		2020	I	17.324.908.512	1.270.894.358.616	0,014
			II	28.340.758.163	1.278.707.393.198	0,022
			III	45.462.857.453	1.220.978.908.724	0,037
			IV	60.178.290.460	1.245.707.236.962	0,048
6	SPMA	2018	I	13.584.363.152	2,16172E+12	0,006
			II	28.614.318.268	2,16898E+12	0,013
			III	32.478.920.300	2,1707E+12	0,015
			IV	82.232.722.269	2,28285E+12	0,036
		2019	I	39.869.376.794	2,1393E+12	0,019
			II	72.361.429.022	2,20556E+12	0,033
			III	160.763.628.897	2,81996E+12	0,057
			IV	131.005.670.940	2,37213E+12	0,055
		2020	I	-24.555.740.165	2,21913E+12	-0,011
			II	54.237.448.192	2,39713E+12	0,023
			III	83.637.178.192	2,40601E+12	0,035
			IV	162.524.650.713	2,31607E+12	0,070
7	TKIM	2018	I	6,52351E+11	3,64603E+13	0,018
			II	2,1261E+12	4,07575E+13	0,052
			III	3,70079E+12	4,38144E+13	0,084
			IV	3,55811E+12	4,29381E+13	0,083
		2019	I	6,82644E+11	4,20301E+13	0,016
			II	1,48096E+12	4,24679E+13	0,035
			III	2,16119E+12	4,35113E+13	0,050
			IV	2,31474E+12	4,25695E+13	0,054
		2020	I	2,55716E+12	5,04751E+13	0,051
			II	2,41716E+12	4,97751E+13	0,049
			III	2,51012E+12	4,64462E+13	0,054
			IV	2,09225E+12	4,3347E+13	0,048

Lampiran 5**Perhitungan Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Sektor Pulp dan Paper yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020**

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Asset}}$$

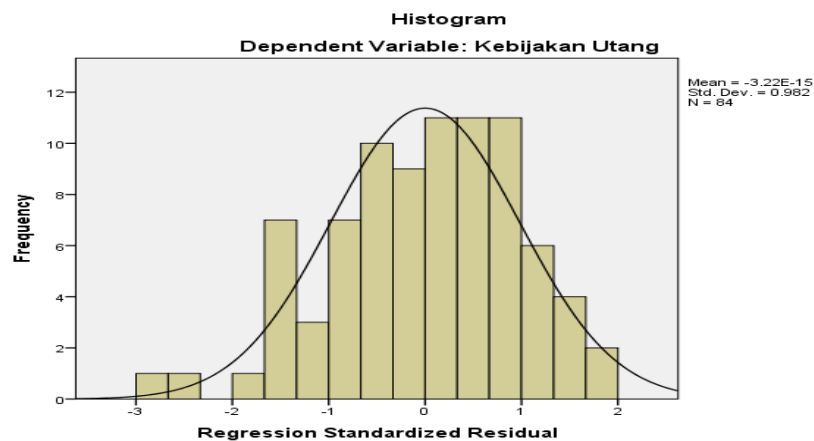
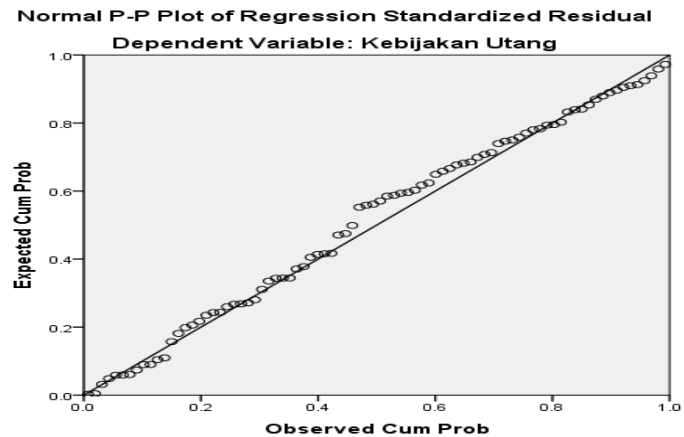
No	Kode	Tahun	Kuartal	Total Utang (Rp)	Total Asset (Rp)	DAR
1	ALDO	2018	I	279.913.614.105	519.862.615.716	0,538
			II	254.881.435.212	517.667.187.112	0,492
			III	247.658.334.212	503.658.899.567	0,492
			IV	254.539.097.693	526.129.315.163	0,484
		2019	I	432.143.822.693	910.040.992.782	0,475
			II	425.661.118.003	916.551.878.143	0,464
			III	412.578.677.535	928.807.913.027	0,444
			IV	391.708.143.237	925.114.449.507	0,423
		2020	I	381.884.932.198	933.778.002.168	0,409
			II	377.405.571.998	935.484.825.566	0,403
			III	358.803.835.696	935.735.450.907	0,383
			IV	363.428.319.392	953.551.967.212	0,381
2	FASW	2018	I	6.537.934.368.455	10.148.052.084.341	0,644
			II	6.575.886.188.780	10.117.858.456.949	0,650
			III	6.320.345.000.000	10.302.837.000.000	0,613
			IV	6.676.781.411.219	10.965.118.708.784	0,609
		2019	I	6.394.999.847.549	11.097.776.914.906	0,576
			II	6.513.603.850.138	10.864.591.258.330	0,600
			III	6.484.130.610.242	10.989.512.332.798	0,590
			IV	6.059.395.120.910	10.751.992.944.302	0,564
		2020	I	7.779.171.424.744	11.687.012.984.725	0,666
			II	6.640.782.905.379	11.091.179.164.155	0,599
			III	6.783.967.949.836	11.241.641.191.110	0,603
			IV	6.930.049.292.233	11.513.044.288.721	0,602
3	INKP	2018	I	58.493.981.343.000	109.270.356.118.000	0,644
			II	61.491.721.343.000	132.224.435.511.300	0,650
			III	75.096.303.670.000	130.229.235.031.000	0,613
			IV	72.107.864.361.000	126.723.419.253.000	0,609
		2019	I	70.439.599.728.000	125.220.072.300.000	0,576
			II	70.105.478.164.000	125.012.308.515.000	0,600
			III	66.507.214.452.000	122.852.663.084.000	0,590
			IV	62.504.081.073.000	118.186.997.050.000	0,564
		2020	I	68.822.498.485.000	137.257.901.053.000	0,666
			II	58.727.616.104.000	118.862.577.612.000	0,599
			III	59.346.638.420.000	123.042.395.970.000	0,603
			IV	58.116.629.120.000	137.742.311.670.000	0,602
4	INRU	2018	I	2.953.592.028.000	5.212.960.004.000	0,567
			II	3.038.480.304.000	5.322.554.056.000	0,571
			III	3.411.664.654.000	5.885.892.611.000	0,580
			IV	3.490.645.050.000	5.954.949.225.000	0,586
		2019	I	4.140.274.992.000	6.935.354.463.000	0,597
			II	4.600.873.337.000	6.935.354.463.000	0,663
			III	4.728.191.268.000	6.985.471.638.000	0,677
			IV	4.591.430.795.000	6.684.796.286.000	0,687

		2020	I	5.228.749.123.000	7.641.343.125.000	0,684
			II	4.569.045.638.000	6.677.246.250.000	0,684
			III	4.809.130.578.000	6.914.224.476.000	0,696
			IV	4.319.958.166.000	6.458.918.937.000	0,669
5	KDSI	2018	I	828.192.841.882	1.330.173.697.381	0,623
			II	722.345.492.062	1.241.189.370.694	0,582
			III	788.291.320.524	1.327.533.789.225	0,594
			IV	836.245.435.111	1.391.416.454.512	0,601
		2019	I	858.117.310.912	1.432.679.405.701	0,599
			II	818.239.101.647	1.414.885.425.884	0,578
			III	777.152.830.347	1.382.132.384.891	0,562
			IV	654.444.999.358	1.253.650.408.375	0,522
		2020	I	648.238.737.299	1.270.894.358.616	0,510
			II	649.722.937.238	1.278.707.393.198	0,508
			III	578.653.209.087	1.220.978.908.724	0,474
			IV	582.239.031.320	1.245.707.236.962	0,467
6	SPMA	2018	I	954.613.033.364	2.161.723.277.599	0,442
			II	949.219.747.809	2.168.983.384.743	0,438
			III	948.919.671.783	2.170.699.380.680	0,437
			IV	1.013.266.115.558	2.282.845.632.924	0,444
		2019	I	832.546.059.233	2.139.295.813.435	0,389
			II	868.555.378.123	2.205.557.092.445	0,394
			III	1.131.047.556.842	2.819.959.550.297	0,401
			IV	994.592.156.971	2.372.130.750.775	0,419
		2020	I	866.145.929.793	2.219.128.783.432	0,390
			II	891.561.121.259	2.397.128.782.881	0,395
			III	946.566.491.259	2.406.006.924.994	0,393
			IV	784.672.948.574	2.316.065.006.133	0,339
7	TKIM	2018	I	22.092.755.020.000	36.460.250.488.000	0,606
			II	24.353.418.960.000	40.757.486.380.000	0,598
			III	25.304.281.775.000	43.814.405.508.000	0,578
			IV	25.051.420.431.000	42.938.134.416.000	0,583
		2019	I	23.771.669.160.000	42.030.069.924.000	0,566
			II	23.702.479.573.000	42.467.911.816.000	0,558
			III	24.035.305.368.000	43.511.345.200.000	0,552
			IV	23.312.088.208.000	42.569.463.231.000	0,548
		2020	I	25.213.494.436.000	50.475.107.852.000	0,500
			II	24.491.494.417.000	49.775.111.858.000	0,492
			III	23.389.604.004.000	46.446.208.412.000	0,504
			IV	22.013.490.135.000	43.346.978.220.000	0,508

Lampiran 6

Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Hasil Uji Normalitas



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.07569954
	Absolute	.089
Most Extreme Differences	Positive	.038
	Negative	-.089
Kolmogorov-Smirnov Z		.817
Asymp. Sig. (2-tailed)		.517

a. Test distribution is Normal.

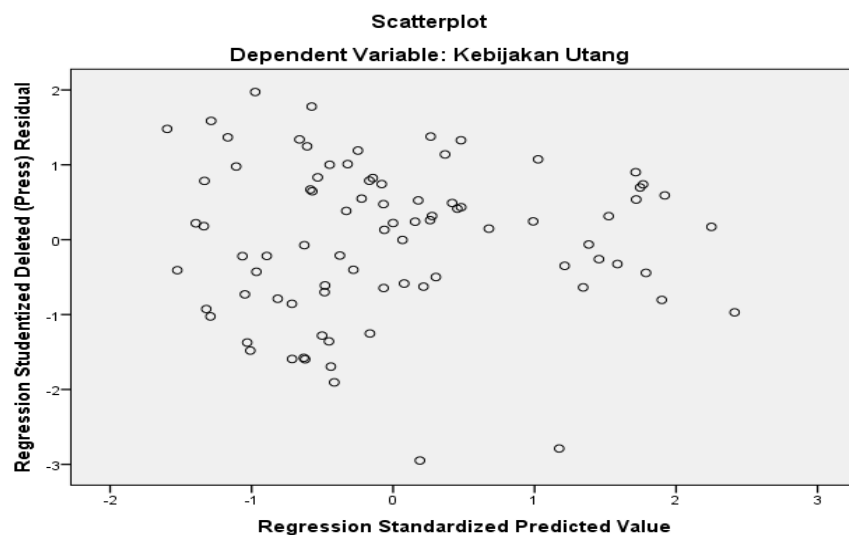
b. Calculated from data.

2. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a												
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95.0% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
(Constant)	.537	.015		36.883	.000	.508	.566					
1 Pertumbuhan Perusahaan	.125	.034	.358	3.678	.000	.058	.193	.239	.380	.343	.921	1.086
Free Cash Flow	.298	.076	.399	3.928	.000	.147	.450	.363	.402	.367	.846	1.182
Profitabilitas	.354	.155	.223	2.280	.025	.045	.663	.324	.247	.213	.916	1.092

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang

3. Hasil Uji Heterokedastisitas



4. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b										
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.550 ^a	.302	.276	.077106	.302	11.565	3	80	.000	1.593

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow

b. Dependent Variable: Kebijakan Utang

5. Hasil Uji Linearitas

ANOVA Table

			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Kebijakan Utang * Pertumbuhan Perusahaan	(Combined)		.613	71	.009	1.503	.222
	Between Groups	Linearity	.039	1	.039	6.783	.023
		Deviation from Linearity	.574	70	.008	1.427	.254
	Within Groups		.069	12	.006		
	Total		.682	83			

ANOVA Table

			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Kebijakan Utang * Free Cash Flow	(Combined)		.631	80	.008	.469	.898
	Between Groups	Linearity	.090	1	.090	5.345	.104
		Deviation from Linearity	.541	79	.007	.407	.931
	Within Groups		.051	3	.017		
	Total		.682	83			

ANOVA Table

			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Kebijakan Utang * Profitabilitas	(Combined)		.501	57	.009	1.260	.263
	Between Groups	Linearity	.072	1	.072	10.268	.004
		Deviation from Linearity	.429	56	.008	1.099	.406
	Within Groups		.181	26	.007		
	Total		.682	83			

Lampiran 7
Pengujian Hipotesis

1. Hasil Uji t

Coefficients ^a												
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95.0% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant) Pertumbuhan Perusahaan Free Cash Flow Profitabilitas	.537	.015		36.883	.000	.508	.566					
	.125	.034	.358	3.678	.000	.058	.193	.239	.380	.343	.921	1.086
	.298	.076	.399	3.928	.000	.147	.450	.363	.402	.367	.846	1.182
	.354	.155	.223	2.280	.025	.045	.663	.324	.247	.213	.916	1.092

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang

2. Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1 Regression	.206	3	.069	11.565	.000 ^b	
Residual	.476	80	.006			
Total	.682	83				

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang

b. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow

3. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b										
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.550 ^a	.302	.276	.077106	.302	11.565	3	80	.000	1.593

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow

b. Dependent Variable: Kebijakan Utang